

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

VALDEMARAS BAGDONAS

**VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ ĮTAKA FINANSŲ
SEKTORIAUS VYSTYMUISI IR UŽSIENIO
INVESTICIJŲ SRAUTAMS BALTIJOS ŠALYSE**
Magistro baigiamasis darbas

Vadovė
prof. dr. R. Tamošiūnienė

VILNIUS, 2012

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

**VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ ĮTAKA FINANSŲ
SEKTORIAUS VYSTYMUISI IR UŽSIENIO
INVESTICIJŲ SRAUTAMS BALTIJOS ŠALYSE**

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009

Vadovė

prof. dr. R. Tamošiūnienė

2012 03

Recenzentas

2012 03

Atliko

FRmis0-02 gr. stud.

V. Bagdonas

2012 03

VILNIUS, 2012

TURINYS

| | |
|---|------------|
| ĮVADAS | 9 |
| 1. VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ IR JŲ ĮTAKOS ŠALIES FINANSŲ SEKTORIAUS VYSTYMUISI IR UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAMS TEORINĖ ANALIZĖ | |
| 1.1. Finansų sektorius, finansų sektoriaus vystymasis ir jo įtaka šalies ekonomikai | 12 |
| 1.1.1. Finansų sistemos ir finansų sektoriaus esmė | 12 |
| 1.1.2. Finansų sektoriaus vystymasis, jo poveikis šalies ekonomikai ir esminiai finansų sektoriaus vystymosi rodikliai | 16 |
| 1.2. Užsienio investicijos, jų formos ir poveikis valstybės ekonomikai | 19 |
| 1.3. Valstybės kredito reitingai ir juos lemiantys veiksniai | 21 |
| 1.3.1. Valstybės skolinimasis, kredito rizika ir valstybės kredito reitingų koncepcija | 21 |
| 1.3.2. Valstybės kredito reitingus įtakojoantys veiksniai | 25 |
| 1.4. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams šalyje | 28 |
| 2. TYRIMO METODOLOGIJA | 31 |
| 3. VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ ĮTAKOS FINANSŲ SEKTORIAUS VYSTYMUISI IR UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAMS BALTIJOS ŠALYSE TYRIMAS | |
| 3.1. Finansų sektoriaus išsivystymo lygio ir užsienio investicijų srautų masto pokyčių tendencijų Baltijos šalyse analizė | 43 |
| 3.1.1. Finansų sektoriaus išsivystymo lygis Baltijos šalyse | 43 |
| 3.1.2. Užsienio investicijų srautų pokyčių tendencijos Baltijos šalyse | 52 |
| 3.2. Baltijos šalių valstybės kredito reitingų dinamikos ir veiksnių, įtakojuusių reitingus, analizė..... | 56 |
| 3.2.1. Baltijos šalių skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika | 56 |
| 3.2.2. Baltijos šalių skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika | 57 |
| 3.2.3. Baltijos šalių kredito reitingus įtakojoę veiksniai | 59 |
| 3.3. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse | 62 |
| 3.3.1. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi Baltijos šalyse | 62 |
| 3.3.2. Valstybės kredito reitingų įtaka užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse..... | 73 |
| IŠVADOS IR PASIŪLYMAI | 86 |
| LITERATŪRA | 91 |
| ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS | 99 |
| SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA | 100 |
| SANTRAUKA ANGLŲ KALBA..... | 101 |

PRIEDAI..... 102

PRIEDAI

| | |
|--|-----|
| 1 priedas. Baltijos šalių finansų sektoriaus rodikliai 2011 m. pabaigoje | 103 |
| 2 priedas. Finansų sektoriaus ir jo išsivystymo lygio faktiniai metiniai 2000 – 2010 m. ir prognoziniai 2011 m. rodikliai Baltijos šalyse | 104 |
| 3 priedas. Užsienio investicijų srautai į Baltijos šalis metiniai 2000 – 2010 m. absoliutūs ir santykiniai bei 2011 m. pabaigos absoliutūs rodikliai | 106 |
| 4 priedas. Baltijos šalių kredito reitingai 1997 – 2011 m. laikotarpiu ir reitingus atitinkančios skaičių išraiškos, naudojamos regresinėje analizėje | 108 |
| 5 priedas. Baltijos šalių metiniai 2000 – 2010 m. ekonomikos rodikliai, galėję nulemti šių šalių valstybės kredito reitingų pokyčius | 109 |
| 6 priedas. Reguliavimo kokybės rodiklis Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 110 |
| 7 priedas. Ekonomikos rodiklių, naudojamų regresinėje analizėje jų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi nustatymui, metiniai 2000 – 2010 m. duomenys Baltijos šalyse | 111 |
| 8 priedas. Ekonominių rodiklių, naudojamų regresinėje analizėje jų įtakos užsienio investicijų srautams nustatymui, metiniai 2000 – 2010 m. duomenys Baltijos šalyse..... | 112 |
| 9 priedas. Akcijų rinkos kapitalizaciją (% BVP) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas SPSS programa <i>backward</i> metodu..... | 113 |
| 10 priedas. Kreditų privačiam sektoriui (% BVP) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas SPSS programa <i>backward</i> metodu..... | 116 |
| 11 priedas. Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (% BVP) Lietuvoje ir Latvijoje labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas SPSS programa <i>backward</i> metodu | 119 |
| 12 priedas. Įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (% BVP) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas SPSS programa <i>backward</i> metodu | 121 |
| 13 priedas. TUI srautus (% BVP) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas SPSS programa <i>backward</i> metodu..... | 124 |
| 14 priedas. Portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautus (mln. eurų) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas | 127 |
| 15 priedas. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus (mln. eurų) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas | 130 |
| 16 priedas. Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautus (mln. eurų) Baltijos šalyse labiausiai įtakojusių veiksnių statistinis pagrindimas | 133 |

LENTELĖS

| | |
|---|----|
| 1 lentelė. Pagrindiniai finansų sektoriaus vystymosi rodikliai | 18 |
| 2 lentelė. Valstybės skolinimosi priežastys | 21 |
| 3 lentelė. Valstybės kredito reitingai pagal skolinimosi trukmę ir skolinimosi valiutą | 22 |
| 4 lentelė. S&P, <i>Moody's</i> bei <i>Fitch</i> agentūrų naudojamos ilgalaikio skolinimosi reitingų reikšmės | 24 |
| 5 lentelė. S&P, <i>Moody's</i> bei <i>Fitch</i> agentūrų naudojamos trumpalaikio skolinimosi reitingų reikšmės | 24 |
| 6 lentelė. Labiausiai ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingus įtakojantys veiksniai | 26 |
| 7 lentelė. Veiksniai, lemiantys skolinimosi nacionaline ir užsienio valiuta reitingų skirtumus | 27 |
| 8 lentelė. Labiausiai valstybės kredito reitingus lemiantys veiksniai | 28 |
| 9 lentelė. Valstybės kredito reitingų ryšio su šalies finansų sektoriaus vystymosi rodikliais ir užsienio investicijų srutais šalyje apibendinimas | 29 |
| 10 lentelė. Koreliacijos koeficiento (r reikšmės) vertinimas | 31 |
| 11 lentelė. Regresinės analizės lygtys ir pagrindiniai ryšio vertinimo rodikliai | 32 |
| 12 lentelė. Finansų sektoriaus išsivystymo lygio ir užsienio investicijų srutų šalyje rodikliai | 35 |
| 13 lentelė. S&P kredito reitingų reikšmes atitinkantys skaičiai naudojami regresinėje analizėje | 37 |
| 14 lentelė. Regresinės analizės kintamieji, naudojami tiriant valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi Baltijos šalyse | 39 |
| 15 lentelė. Regresinės analizės kintamieji, naudojami tiriant valstybės kredito reitingų įtaką užsienio investicijų srutam Baltijos šalyse..... | 41 |
| 16 lentelė. Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 63 |
| 17 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką akcijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksmius | 64 |
| 18 lentelė. Kredito privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 65 |
| 19 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką kreditui privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksmius | 66 |
| 20 lentelė. Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Lietuvoje bei Latvijoje ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 67 |
| 21 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką vyriaus. obligacijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Lietuvoje ir Latvijoje turinčius veiksmius .. | 68 |
| 22 lentelė. Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 69 |
| 23 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksmius . | 70 |
| 24 lentelė. Sub-hipotezių dėl kredito reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi rezultatai | 71 |
| 25 lentelė. Tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srutų (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 73 |
| 26 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką TUI srutam (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksmius | 74 |
| 27 lentelė. Portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srutų Baltijos šalyse ir analizuojamų | |

| | |
|--|----|
| veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 75 |
| 28 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksnius..... | 76 |
| 29 lentelė. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 76 |
| 30 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksnius | 77 |
| 31 lentelė. Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai | 79 |
| 32 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksnius..... | 79 |
| 33 lentelė. Sub-hipotezių dėl kredito reitingų įtakos užsienio investicijų srautams rezultatai..... | 80 |
| 34 lentelė. Tyrimo hipotezių priėmimas/atmetimas | 83 |

PAVEIKSLAI

| | |
|--|----|
| 1 pav. Finansų sistemos funkcijos | 14 |
| 2 pav. Finansų sektoriaus subsektoriai | 15 |
| 3 pav. Užsienio investicijų klasifikacija | 20 |
| 4 pav. Tyrimo etapai | 34 |
| 5 pav. Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) ir bankų kredito (% nuo BVP) santykio rodiklis Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 44 |
| 6 pav. Kreditas privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 45 |
| 7 pav. Pinigų plačiąja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykis Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 45 |
| 8 pav. Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 46 |
| 9 pav. Akcijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 47 |
| 10 pav. Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2005 – 2011 m. | 48 |
| 11 pav. Vyr. obligacijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Lietuvoje ir Latvijoje 2005 – 2011 m. | 49 |
| 12 pav. Centrinio banko aktyvai (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 50 |
| 13 pav. Valstybės užsienio skola (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 51 |
| 14 pav. Tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srantai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 52 |
| 15 pav. Portfelinių užsienio investicijų srantai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 53 |
| 16 pav. Portfelinių užsienio investicijų srautų struktūra Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 54 |
| 17 pav. Kitų - su bankais susijusių – užsienio investicijų srantai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m. | 55 |
| 18 pav. Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m. | 56 |
| 19 pav. Baltijos šalių trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m. ... | 57 |
| 20 pav. Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m. | 58 |
| 21 pav. Baltijos šalių trumpal. skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika 1997 - 2011 m. | 58 |
| 22 pav. BVP 1 gyventojui eurai Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 60 |
| 23 pav. BVP realus augimas (%) Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 60 |
| 24 pav. Valstybės skola (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 61 |
| 25 pav. Valstybės užsienio skolos ir eksporto santykis Baltijos šalyse 2000 – 2010 m. | 61 |

IVADAS

Valstybėms investicinio kapitalo pritraukimas, lėšų skolinimasis dažnai yra įprastas ir neišvengiamas reiškinys bei reikšmingas būtinų lėšų pritraukimo šaltinis. Tačiau tiek vietiniai, tiek užsienio investuotojai skolindami lėšas valstybei ir investuodami jose, dažnai susiduria su tam tikromis rizikomis. Viena iš jų yra kredito rizika, pasireiškianti skolininko finansinių įsipareigojimų nevykdymo ar sumažėjusio vykdymo grėsme.

Šią riziką nesunkiai galime išmatuoti pasitelkdami valstybės kredito reitingą, skelbiamą tarptautinių reitingų agentūrų, kuris parodo valstybės gebėjimą laiku gražinti skolą bei išmokėti palūkanas, kurios yra kaip atpildas už lėšų skolinimą valstybei. Aukštesnių šalies kredito reitingų turėjimas yra naudingas tiek valstybei, nes tai parodo aukštesnį jos išsivystymo lygį, padeda skolintis palankesnėmis sąlygomis, tiek investuotojams, galintiems skolinti esant mažesnei rizikai.

Valstybės kredito reitingai lemia ir viso valstybės finansų sektoriaus stabilumą, skatina jo vystymąsi, padeda pritraukti užsienio investicijas. Nors ilgalaikio skolinimosi vietine valiuta reitingo gerėjimas turi ir teigiamą, ir neigiamą poveikį šalies finansų sistemai, finansų rinkoms, tačiau ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas yra vertinamas palankiau nei trumpalaikio skolinimosi reitingų. Taip yra todėl, kad trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas stabdo finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus.

Temos aktualumas. Tarptautinės reitingų agentūros, įvertindamos sumaištį pasaulio finansų rinkose ir skolų krizę Europoje, pastaruoju metu daugeliui šalių mažino valstybės kredito reitingus ar blogino jų perspektyvas. Nors po prieš trejus metus patirto nuosmukio Baltijos šalių reitingai ir stabilizavosi, tačiau jų aukštesnių reikšmių išlaikymas Baltijos valstybėms yra svarbus užsienio investicijų pritraukimo ir šių šalių finansų sektoriaus vystymosi veiksnys. Kaip minėta, reitingų gerėjimas gali turėti ir priešingą poveikį. Todėl svarbu apžvelgti Baltijos šalių kredito reitingus ir nustatyti jų poveikį šių šalių finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams. Tiriamas poveikis tiek užsienio investicijų srautams, tiek finansų sektoriaus vystymuisi, kadangi jie kartu veikia kaip vienas kitą papildantys elementai, skatinantys šalies ekonomikos vystymąsi.

Tyrimo problema – aukštesnių valstybės kredito reitingų išlaikymas, priklausomai nuo skolinimosi trukmės ir valiutos, turi dvejopą poveikį šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio kapitalo srautų pritraukimui. Trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas išstumia užsienio investicijas, stabdo šalies finansų vystymąsi, o ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas, priklausomai, skolinamasi nacionaline ar užsienio valiuta, turi ir teigiamą ir neigiamą poveikį užsienio investicijų srautams.

Tyrimo objektas – Baltijos šalių ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai bei ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai.

Tyrimo tikslas – atlikus teorinę valstybės kredito reitingų ir jų įtakos šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams analizę, nustatyti valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse.

Tyrimo uždaviniai:

1. Atlikti teorinę valstybės kredito reitingų ir jų įtakos šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams analizę.
2. Išanalizuoti Baltijos šalių finansų sektoriaus išsivystymo lygį ir užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse pokyčių tendencijas 2000 – 2011 metais.
3. Atskleisti valstybės kredito reitingų Baltijos šalyse dinamiką 1997 – 2011 metais ir pateikti šiuos reitingus įtakojusius veiksniai.
4. Nustatyti valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse.

Tyrimo metodai: mokslinės literatūros, straipsnių analizė, statistinių duomenų lyginamoji, dinaminė, regresinė analizė.

Tyrimo reikšmingumas ir naujumas. Tyrimų apie valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse nėra daug, o atskleidžiant šių reitingų poveikį finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse, galima atskleisti problemines Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymosi sritis.

Darbo struktūra. Darbą sudaro trys dalys.

Pirmoje dalyje atliekama teorinė analizė, kurioje apibrėžiami valstybės kredito reitingai, pateikiama finansų sektoriaus vystymosi, užsienio investicijų samprata ir reikšmė šalies ekonomikoje, tiriamas valstybės kredito reitingų poveikis šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams.

Antroje dalyje pateikiama tyrimo metodologija, iškeliamos tyrimo hipotezės ir sub-hipotezės.

Trečioje dalyje apžvelgiamas Baltijos šalių finansų sektoriaus išsivystymo lygis, užsienio investicijų srautų mastai šiose šalyse. Pristatomos valstybės kredito reitingų Baltijos šalyse pokyčių tendencijos, ir jas lėmę pagrindiniai veiksniai. Atkleidžiama valstybės kredito reitingų įtaka šių šalių finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams. Taip pat priimamos arba atmetamos antroje darbo dalyje iškeliamos sub-hipotezės ir hipotezės bei pateikiami pagrindiniai valstybės kredito reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse tyrimo rezultatų apibendrinimai.

Darbe **naudojami literatūros šaltiniai:** mokslinė literatūra, moksliniai straipsniai ir tiriamieji

darbai, Pasaulio banko, Eurostat, Baltijos šalių centrinių bankų, Nasdaq OMX Baltic duomenų bazėse pateikiami statistiniai metiniai finansų sektoriaus, užsienio investicijų srautų ir kitų ekonominių rodiklių Baltijos šalyse duomenys, tarptautinių reitingų agentūrų ir kitų internetinių svetainių teikiama informacija.

I. VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ IR JŲ POVEIKIO ŠALIES FINANSŲ SEKTORIAUS VYTYMUISI IR UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAMS TEORINĖ ANALIZĖ

Šiame skyriuje analizuodami mokslinę literatūrą, straipsnius, informaciją internete, sieksime išsiaiškinti, kuo valstybės kredito reitingai yra reikšmingi šalies ekonomikoje ir, kaip jie įtakoja šalies finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus. Siekiant to, aptarsime šalies finansų sistemos, finansų sektoriaus esmę, analizuosime finansų sektoriaus vystymosi poveikį ekonomikai ir vystymąsi apsprendžiančius finansinius rodiklius. Pateiksime užsienio investicijų sampratą, jų formas, išsiaiškinsime užsienio investicijų įtaką šalies ekonomikai. Trumpai apžvelgsime valstybės skolos sąvoką, pateiksime reitingų sampratą, aptarsime reitingų reikšmę šalyje, reitingus įtakojančius veiksnius, ir išsiaiškinsime, kaip skirtingos rūšies reitingai veikia finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus.

1.1. Finansų sektorius, finansų sektoriaus vystymasis ir jo įtaka šalies ekonomikai

1.1.1. Finansų sistemos ir finansų sektoriaus esmė

Finansų sektorius ir stipri šalies finansų sistema yra be galo svarbūs ir reikšmingi elementai tinkamam valstybės ekonomikos funkcionavimui. Finansų sektoriaus mechanizmas padeda paskirstyti lėšas valstybėje, pritraukti būtiną finansavimą tiek individualiems asmenims, tiek įmonėms ar valstybėms, Todėl svarbu suprasti finansų sektoriaus ir finansų sistemos esmę, jų funkcijas.

Finansų sistema ir jos funkcionavimas. Norėdami suvokti, kas yra finansų sektorius ir kuo jis reikšmingas, turime išsiaiškinti ir suprasti finansų sistemos esmę. Finansų sistem yra suprantama (P. Howells, K. Bain, 2007) kaip rinkų, institucijų, individualių dalyvių, veikiančių tose rinkose, bei priežiūros organų visuma, skirta kapitalo tekėjimui iš vienu rinkos dalyvių kitiems.

Todėl, finansų sistemą sudaro (ECB, 2011):

- Finansų rinkos;
- Finansų tarpininkai;
- Finansų infrastruktūra.

Per finansų rinkas, kurios yra suprantamos kaip vieta, kurioje prekiaujama finansinėmis priemonėmis (R. Chami et al., 2009), yra paskirstomos lėšos tarp turinčių perteklinį kapitalą ir tą kapitalą besiskolinančių rinkos dalyvių. Finansų tarpininkai siejami su tokiais finansų sistemos dalyviais, kurie netiesiogiai paskirsto lėšas, tarp skolintojų ir besiskolinančiųjų. Tai gali būti bankai, draudimo kompanijos, valdymo įmonės. Jų atlieka svarbų vaidmenį mažindami sandorių, susijusių su

investavimu ir taupymu, kaštus tarp skolintojų ir besiskolinančiųjų (A. Waheed, N. Younus, 2010). Finansų infrastruktūra reikalinga tam, kad galėtų vykti finansiniai atsiskaitymai ir sandoriai finansų rinkose. BIS, IOSCO (2011) akcentuoja, kad finansų rinkų infrastruktūra ne tik lengvina finansinių sandorių registravimą, kliringą (atsiskaitymą ne grynais pinigais), piniginių atsiskaitymą, bet ir stiprina pačias finansų rinkas ir atlieka svarbų vaidmenį siekiant finansinio stabilumo.

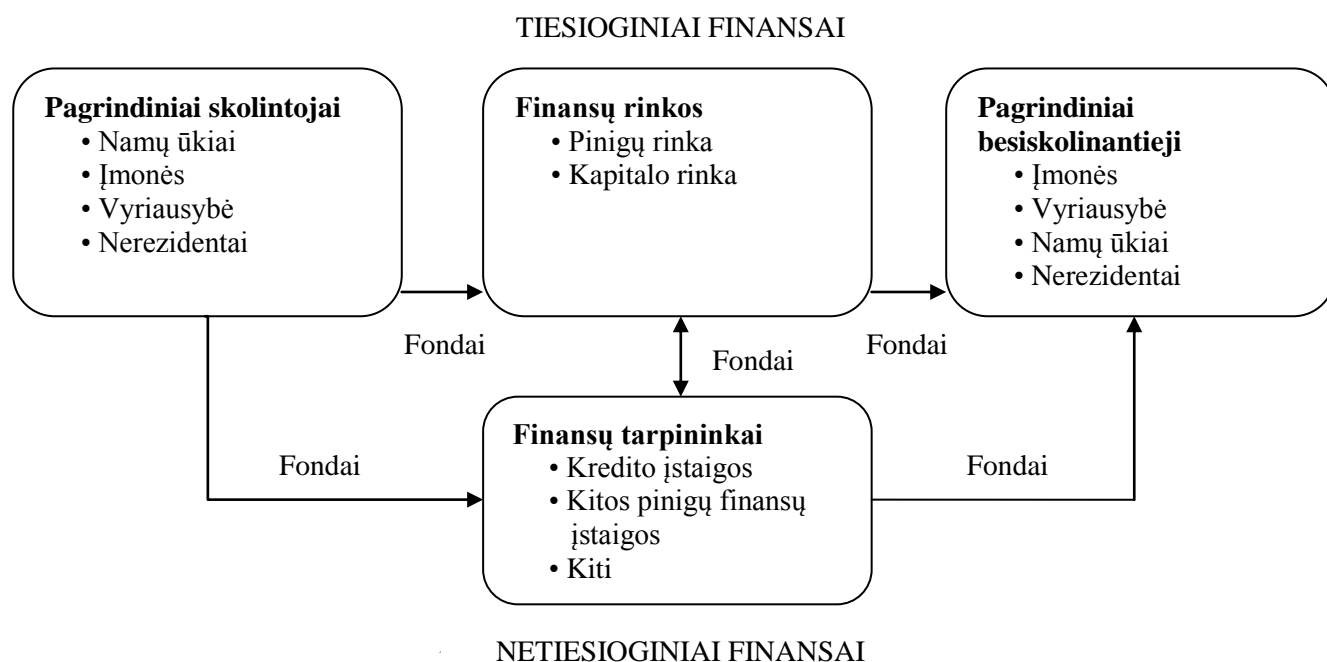
Kiek šalies finansų sistema yra svarbi ūkio funkcionavimo dalis, gerai atskleidžia esminės funkcijos, kurias atlieka finansų sistema. Kaip teigia P. Howells, K. Bain (2007), finansų sistemos esminė charakteristika ir funkcija yra padėti nukreipti laisvas lėšas iš tų, kurie jų turi-skolininkų, tiems, kuriems lėšų trūksta – besiskolinantiems. World Bank, IMF (2005) nurodo, kad esminė finansų sistemos funkcija yra pasiūlyti greitus ir saugius kapitalo paskirstymo būdus bei leisti atlikti atsiskaitymus už prekes ir paslaugas. Tačiau finansų sistema iš esmės atlieka daugybę funkcijų. Jas galime suvokti apžvelgdami nusistovėjusias pagrindines finansų sistemos funkcijas, plačiai analizuojamas mokslinėje literatūroje. Pagal S. Spratt (2009), šalies finansų sistema:

- Mobilizuoja taupymą ir paskirsto kapitalą;
- Valdo atsiskaitimų ir mokėjimo paslaugų mechanizmą;
- Suteikia šalies vyriausybei galimybę skolintis;
- Padeda šalies vyriausybei kontroliuoti finansų institucijas ir valstybės finansus.

Taigi, finansų sistema, be to, kad telkia ir paskirsto kapitalą, aprūpina visuomenę mokėjimo ir atsiskaitymo paslaugų mechanizmu, kurio veikimo dėka kiekvieną dieną gali vykti stambūs ir smulkūs piniginiai atsiskaitymai, suprantami kaip ekonomikos kraujas (S. Spratt, 2009). Taip pat padeda vyriausybei skolintis obligacijų rinkose, kontroliuoti finansų institucijas, daryti intervencijas valstybės finansuose.

P. Howells, K. Bain (2007), be pagrindinių kapitalo telkimo ir paskirstymo, mokėjimo mechanizmo sukūrimo ir valdymo funkcijų, kaip svarbias ir itin naudingas finansų sistemos funkcijas nuorodo ir finansinių paslaugų, tokių kaip draudimas, pensijos, aprūpinimo, pinigų ir likvidumo kūrimo funkcijas. Be to, J. M. G. Paramo (2011) pabrėžia, kad finansų sistema padeda verslui ne tik pritraukti kapitalą, kas, galime teigti, siejama su kapitalo paskirstymo funkcija, bet ir finansų sistemoje cirkuliuojantys finansiniai produktai apsaugo verslą nuo palūkanų normos, valiutų kursų svyravimų rizikos ir taip įgalina verslininkus visą dėmesį skirti verslo vystymui.

Šalies finansų sistemą, finansų sistemos funkcijas ir finansų sistemos dalyvius gerai atskleidžia 1 paveikslas.

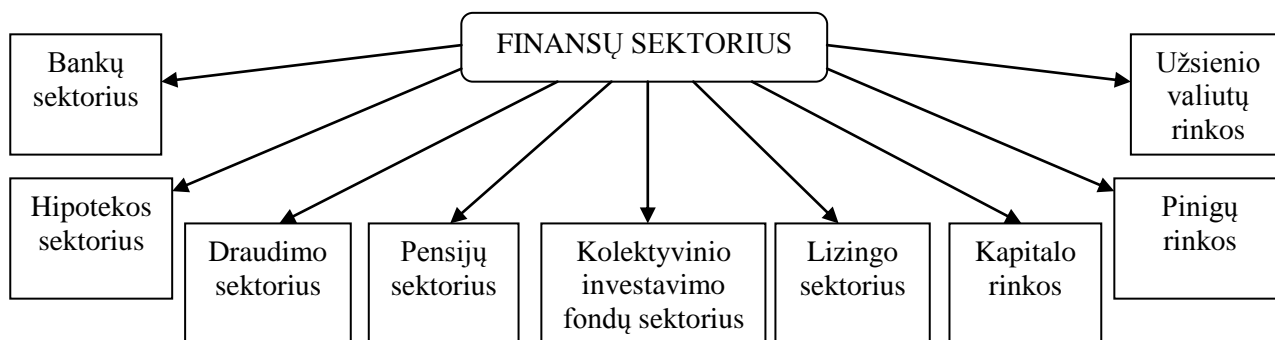


Šaltinis: ECB, 2011.

Žvelgdami į 1 paveikslą, galime teigti, kad šalies finansų sistemos funkcionavimo pagrindą sudaro kapitalo paskirstymas tarp skolintojų ir besiskolinančiųjų, pasitelkiant arba finansų tarpininkus – kredito ar kitas įstaigas, arba finansų rinkas. Kai lėšos tarp skolintojų ir besiskolinančiųjų paskirtomos per finansų rinkas, finansai vadinami tiesioginiais arba rinka pagrįstais, kai per finansų tarpininkus – netiesioginiais arba bankais grįstais finansais (ECB, 2011).

Finansų sektoriaus samprata. Finansų sektorius iš esmės atspindi finansines paslaugas teikiančias institucijas, veikiančias finansų sistemoje, tam, kad būtų galima prekiauti pagrindine finansų sektoriaus preke – kreditu. Todėl apibrėždami finansų sektorių galime teigti, kad *finansų sektorius yra institucijų ir priemonių rinkinys bei reguliavimo sistema, kurie sudaro sąlygas vyksti sandoriams, susijusiems su skolos gavimu bei jos išmokėjimu* (OECD, 2011).

Atskleista finansų sektoriaus sąvoka iš esmės parodo, kad finansų sektoriuje esti ir veikia daug institucijų. Todėl finansų sektorius yra skirstomas į subsektorius (žr. 2 pav.).



2 pav. **Finansų sektoriaus subsektoriai**

Šaltinis: sudaryta pagal World Bank, IMF, 2005.

Taigi, šalies finansų sektorius susideda iš (žr. 2 pav.): bankų sektoriaus; hipotekos (nekilnojamojo turto įkeitimo) sektoriaus; draudimo sektoriaus, kuriame veikia draudimo kompanijos; pensijų sektoriaus, kurio pagrindą sudaro pensijų fondai; kolektyvinio investavimo fondų sektoriaus; lizingo (išperkamosios nuomos) sektoriaus; kapitalo rinkų, kuriose prekiaujama finansinėmis priemonėmis, kurių trukmė viršija vienerius metus; pinigų rinkų, kuriose prekiaujama finansinėms priemonėms, kurių trukmė yra trumpesnė nei vieneri metai; bei užsienio valiutų rinkų.

Šalies finansų sektoriaus dydis ir jo išsivystymo lygis. Finansų sektoriaus dydis išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse skiriasi. Esti nuomonių, kad pagal tai, ar šalies finansų sistema yra grįsta rinka ar bankais, galima vertinti šalies finansų sektoriaus išsivystymo lygį. Kaip teigia S. Spratt (2009), daugelio besivystančių šalių finansų sistemos yra charakterizuojamos kaip bankais paremtos finansų sistemos, nes tose šalyse yra mažai išvystytos finansų rinkos, rinkų dalyviams yra sudėtinga jomis naudotis. Tačiau R. Levine 2002 metais atliktas tyrimas atskleidžia, kad negalima šalies finansų sektoriaus ir ekonomikos augimo perspektyvų vertinti pagal tai, kokią dalį finansų sistemoje užima bankai ir finansų rinkos. R. Levine (2002) teigia, kad šalių skirstymas pagal finansų sektoriaus struktūrą, neparodo skirtumų tarp šalių ir jų ekonomikų ilgalaikėje perspektyvoje.

Todėl finansų sektoriaus dydžio, finansų sektoriaus išsivystymo lygio nustatymui naudojami rodikliai, kurie ganėtinai gerai atspindi šalies finansų sektoriaus efektyvumą. World Bank, IMF (2005) nurodo, kad visas finansų sektorius, jo subsektoriai yra ir gali būti vertinami kaip tų sektorių finansinio turto, aktyvų santykis su bendruoju šalies produktu (BVP). Todėl kiekviena šalis gali būti palyginta tarpusavyje, įvertinamas jų finansų sektoriaus dydis. Išsivysčiusiose, aukštą pajamų lygį turinčiose šalyse šie rodikliai ir kartu finansų sektoriaus dydis yra gerokai didesni nei besivystančiose ir mažas pajamas turinčiose šalyse (S. Spratt, 2009). Šie rodikliai plačiau bus aptariami sekančiame poskyryje.

Taigi finansų sistemos, kurią sudaro finansų rinkos, tarpininkai ir infrastruktūra, esminė charakteristika ir funkcija yra padėti nukreipti laisvas lėšas iš tų, kurie jų turi – skolininkų, tiems,

kuriems lėšų trūksta – besiskolinantiems. Šalies finansų sektorius, kurio dydžio ir išsivystymo lygio nustatymui naudojami santykiniai rodikliai, yra siejamas su finansų rinkomis ir institucijomis, sudarančiomis sąlygas vykti sandoriams, susijusiems su skolos gavimu bei jos išmokėjimu. Todėl išskiriami bankų, draudimo, pensijų, hipotekos, kolektyvinio investavimo fondų, lizingo subsektoriai, kapitalo, pinigų ir užsienio valiutų rinkų subsektoriai.

1.1.2. Finansų sektoriaus vystymasis, jo poveikis šalies ekonomikai ir esminiai finansų sektoriaus vystymosi rodikliai

Finansų sektoriaus vystymasis yra vienas iš esminių valstybės ekonomikos augimą skatinančių veiksnių. Todėl turime suvokti finansų sektoriaus vystymosi esmę, finansų sektoriaus įtaką šalies ekonomikai, išsiaiškinti šalies finansų sektoriaus vystymąsi apsprendžiančius finansinius rodiklius.

Finansų sektoriaus vystymasis. Mokslinėje literatūroje finansų sektoriaus vystymąsi skirtingi autoriai interpretuoja panašiai, tačiau remiasi skirtingomis prielaidomis. Vieni jį tapatina su finansinių paslaugų stiprinimu. Todėl A. Waheed, N. Younus (2010) finansų sektoriaus vystymąsi suvokia kaip finansinių institucijų plėtrą, finansinių institucijų stiprinimą, finansinių paslaugų pasiūlos didėjimą ir kokybės gerėjimą. World Bank, IMF (2005) taip pat finansų sektoriaus vystymąsi sieja su finansinių paslaugų vystymu, ir tvirtina, kad finansų sektoriaus vystymasis yra aprūpinimo finansinėmis paslaugomis stiprinimo ir diversifikavimo procesas, siekiant skatinti ekonominį augimą. Kiti finansų sektoriaus vystymąsi apibrėžia, remiantis pagrindinėmis finansų funkcijomis. A. D. Kunt, R. Levine (2008) teigimu, finansų sektoriaus vystymasis yra finansų rinkų, finansų tarpininkų veikimas tam, kad mažėtų finansinių sandorių kaštai, būtų pašalinti informacijos asimetrijos efektai bei būtų kuo geriau išpildomos finansų funkcijos. Visa tai pasireiškia išankstinės informacijos apie galimas investicijas atskleidimo, santaupų kaupimo ir mobilizavimo, prekių ir paslaugų keitimosi gerinimu, investicijų ir įmonių valdymo kontroliavimo stiprinimu, rizikos valdymo ir diversifikavimo (išskaidymo) tobulinimu. Santaupų mobilizavimas suprantamas kaip pastangų dėjimas tam, kad mažėtų sandorių kaštai ir informacijos asimetrijos mastai tarp individualių rinkos dalyvių. Įvertinę tai, galime teigti, kad *finansų sektoriaus vystymasis – tai procesas, kurio metu auga finansinių paslaugų pasiūla, gerėja finansinių paslaugų kokybė ir aprūpinimas jomis, stiprėja finansinės institucijos, vyksta jų plėtra bei susidaro visos sąlygos leidžiančios efektyviai paskirstyti kapitalą šalyje.*

Finansų sektoriaus vystymasis yra itin reikšmingas procesas kiekvienoje ekonomikoje. Kaip teigia S. Spratt (2009), pagrindinis ir vienintelis finansų sektoriaus vystymosi tikslas yra skatinti ekonominį aktyvumą ir taip prisidėti prie šalies ekonomikos vystymosi ir skurdo mažinimo. Todėl mokslinėje literatūroje akcentuojama, kad finansų sektoriaus vystymasis skatina ekonominį augimą (Y. L. Chee, 2010; S. Anwar et al., 2011; A. Waheed, N. Younus, 2010). Anwar et al. (2011), A. Waheed, N. Younus (2010) atlikti tyrimai rodo, finansų sektoriaus vystymasis turi stiprų poveikį tvariam

ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu. Kaip teigia Anwar et al. (2011), šalys, kuriose yra išvystytas bankų sektorius ir egzistuoja stiprios kapitalo rinkos, auga greičiau, negu šalys, kuriose finansų sistema negeba greitai prisitaikyti prie kintančios ekonominės aplinkos. Be to, išvystytas finansų sektorius didina kapitalo panaudojimo efektyvumą ir taip skatina visos ekonomikos plėtrą. Tai pabrėžia ir E. Ahmad, A. Malik (2009), tvirtindami, kad finansų sektoriaus vystymasis yra itin svarbus šalies vidaus investicijas skatinantis veiksnys, kurio dėka efektyviau paskirstomi ištekliai ir taip paspartinamas ekonominis augimas.

Finansų sektoriaus vystymosi rodikliai. Išsiaiškinome, kad šalys, norėdamos sukurti tvaraus ekonomikos augimo mechanizmą, neišvengiamai turi telkti dėmesį finansų sektoriaus vystymui. Tai galima daryti stebint ir kontroliuojant šalies finansų sektoriaus išvystymo lygį apsprendžiančius rodiklius. Pasaulinė praktika rodo, kad yra vadovaujamosi esminiais finansų sektoriaus rodikliais. T. Beck, A. D. Kunt (2009) gerai išanalizavę finansų sektoriaus vystymosi rodiklius, nurodė, kad svarbiausi yra: (1) likvidžių įsipareigojimų santykis su BVP ($P2^1$ pinigai/BVP), kuris gerai atskleidžia šalies finansinį gylį ir bankų sektoriaus išsivystymo lygį (didesnė rodiklio reikšmė – didesnis šalies finansų sektorius); (2) indėlių visame finansiniame sektoriuje santykis su BVP, kuris tiesiogiai susijęs su šalies pajamų lygio svyravimais bei siauresnis rodiklis – (3) indėlių bankuose santykis su BVP; (4) privataus sektoriaus kredito ir BVP santykis (kuo didesnis šis rodiklis, tuo šalis auga ir skurdas mažėja greičiau). S. Anwar et al. (2011) teigimu, kredito ir BVP santykio rodiklis atspindi bankų sektoriaus finansuojamų investicijų kiekybę ir kokybę, be to, dažnai naudojamas, kaip vienas esminių finansinio sektoriaus išsivystymo lygio rodiklių. Finansinio tarpininkavimo efektyvumui atskleisti T. Beck, A. D. Kunt (2009) nurodė (5) bankų kredito ir indėlių bankuose santykio rodiklį. Kuo didesnis šis rodiklis, tuo šalis yra labiau finansiškai išsivysčiusi ir geba efektyviau indėlių lėšas paversti kreditu, reikalingu ekonomikos plėtrai. Išskyrė (6) akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykio, (7) obligacijų rinkos, kuri apima šalies vidaus privačių bei viešų subjektų išleistas obligacijas, kapitalizacijos ir BVP santykio rodiklius. Aukštesni akcijų rinkos kapitalizacijos santykio su BVP bei obligacijų rinkos kapitalizacijos santykio su BVP rodikliai rodo akcijų ir obligacijų rinkų didesnę išvystymą ir yra tiesiogiai susiję su šalies ekonomikos išsivystymo lygio rodikliais. Taip pat akcentuojamas ir (8) akcijų rinkos prekybos apyvartos ir BVP santykis, kuris atspindi šalies akcijų rinkos aktyvumo lygį. Išskiriami (9) centrinio banko aktyvų santykio su BVP ir (10) komercinių bankų aktyvų santykio su BVP rodikliai, kurie parodų šių finansinių institucijų dydį šalyje. Šalys, kuriose didesnę vaidmenį finansiniame tarpininkavime turi komerciniai bankai, vertinamos kaip turinčios aukštesnę finansinį išsivystymo lygį. Be to, svarbiu laiko ir (11) užsienio skolos, susijusios su išleistų ir neapmokėtų obligacijų užsienio rinkose kiekiu, santykio su BVP rodiklį, kuris yra vienas iš rodiklių, parodančių,

¹ P2 pinigai apima pinigus apyvartoje, vienadienius indėlius, sutarto termino iki 2 metų imtinai indėlius ir įspėjamojo laikotarpio iki 3 mėn. imtinai indėlius (ECB: Monetary analysis, 2011).

koku laipsniu šalies finansų sistema yra susijusi su tarptautinėmis finansų rinkomis. Pačią finansų struktūrą, autorių teigimu, gerai atspindi (12) akcijų rinkos kapitalizacijos, išreikštos kaip procentas nuo BVP, ir bankų kredito, išreikšto kaip procentas nuo BVP, santykio rodiklis. Didesnė rodiklio vertė reiškia, kad šalies finansų sistema yra paremta rinka, o ne bankais.

A. Waheed, N. Younus (2010) savo tyrime apie finansų sektoriaus vystymosi ir efektyvumo įtaką ekonomikos augimui naudojo P2 pinigų ir BVP santykio, privataus sektoriaus kredito ir BVP santykio rodiklius. Be to įtraukė paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo (angl. *spread*) rodiklį, kuris parodo, kaip bankai geba valdyti kapitalo srautus tarpininkaudami tarp taupančiųjų ir investuotojų. Šis rodiklis, pasak A. Waheed, N. Younus (2010), gali būti naudojamas finansų sektoriaus efektyvumo nustatymui, nes kuo mažesnis skirtumas, tuo didesnis šalies finansų sektoriaus efektyvumas.

S. Anwar et al. (2011), tirdami finansinę ir ekonominę situaciją Pakistane, finansų sektoriaus vystymosi analizei naudojo privataus kredito ir BVP santykį, centrinio banko aktyvų ir BVP santykį, akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykį. Pasak autorių, kuo centrinio banko aktyvų ir BVP santykis didesnis, tuo šalies finansų sistema yra stipresnė. P2 pinigų ir BVP santykio rodiklis autoriams nepasirodė itin tikslus. Atlikę šio rodiklio korekcijas, savo tyrime įtraukė P2 minus pinigai cirkuliacijoje (P0) (angl. *currency in circulation*) ir BVP santykio rodiklį $((P2-P0)/BVP)$, kadangi, autorių nuomone, pats P2 pinigų pasiūlos rodiklis atpindi ir gryųjų pinigų naudojimą, todėl P2 rodiklio pokyčiai ne visada reiškia ir indėlių kiekio bankuose pokyčius.

Apibendrinę, pateikiame pagrindinius finansų sektoriaus vystymosi rodiklius (žr. 1 lentelę).

1 lentelė. Pagrindiniai finansų sektoriaus vystymosi rodikliai

| Rodiklis | Komentarai |
|--|--|
| P2 pinigų ir pinigų cirkuliacijoje (P0) skirtumo ir BVP santykis | Aukštesnė rodiklio reikšmė atspindi didesnę šalies finansų sektorių, didesnę finansų sektoriaus gylį. |
| Privataus sektoriaus kredito ir BVP santykis | Kuo didesnis rodiklis, tuo šalies ekonomika auga sparčiau, skurdas mažėja greičiau. Dažnai naudojamas kaip vienas esminių finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodiklių. |
| Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas | Mažesnis skirtumas rodo didesnę šalies finansų sektoriaus išsivystymo ir efektyvumo lygį. |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis | Aukštesnė rodiklio reikšmė atspindi didesnę akcijų rinkos išsivystymo lygį. |
| Obligacijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis | Aukštesnė rodiklio reikšmė atspindi didesnę obligacijų rinkos išsivystymo lygį. |
| Centrinio banko aktyvų ir BVP santykis | Atspindi centrinio banko dydį šalyje ir finansų sistemos stiprumą. |
| Užsienio skolos ir BVP santykis | Atspindi, kiek glaudžiai šalis yra susijusi su tarptautinėmis finansų rinkomis. |

Šaltinis: sudaryta pagal T. Beck, A. D. Kunt, 2009; A. Waheed, N. Younus, 2010; S. Anwar et al., 2011.

Apibendrinami, galime teigti, kad finansų sektoriaus vystymasis, pasireiškiantis finansinių paslaugų pasiūlos didėjimu, finansinių paslaugų kokybės gerėjimu, finansinių institucijų plėtra, yra itin reikšmingas procesas šalies ekonominio aktyvumo skatinimui, ekonomikos vystymuisi. Geriausiai

šalies finansų sektoriaus išsivystymo lygį atspindi P2 pinigų ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykio, privataus sektoriaus kredito ir BVP santykio, akcijų ir obligacijų rinkų kapitalizacijos santykio su BVP, paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo, centrinio banko aktyvų dydžio rodikliai.

1.2. Užsienio investicijos, jų formos ir poveikis valstybės ekonomikai

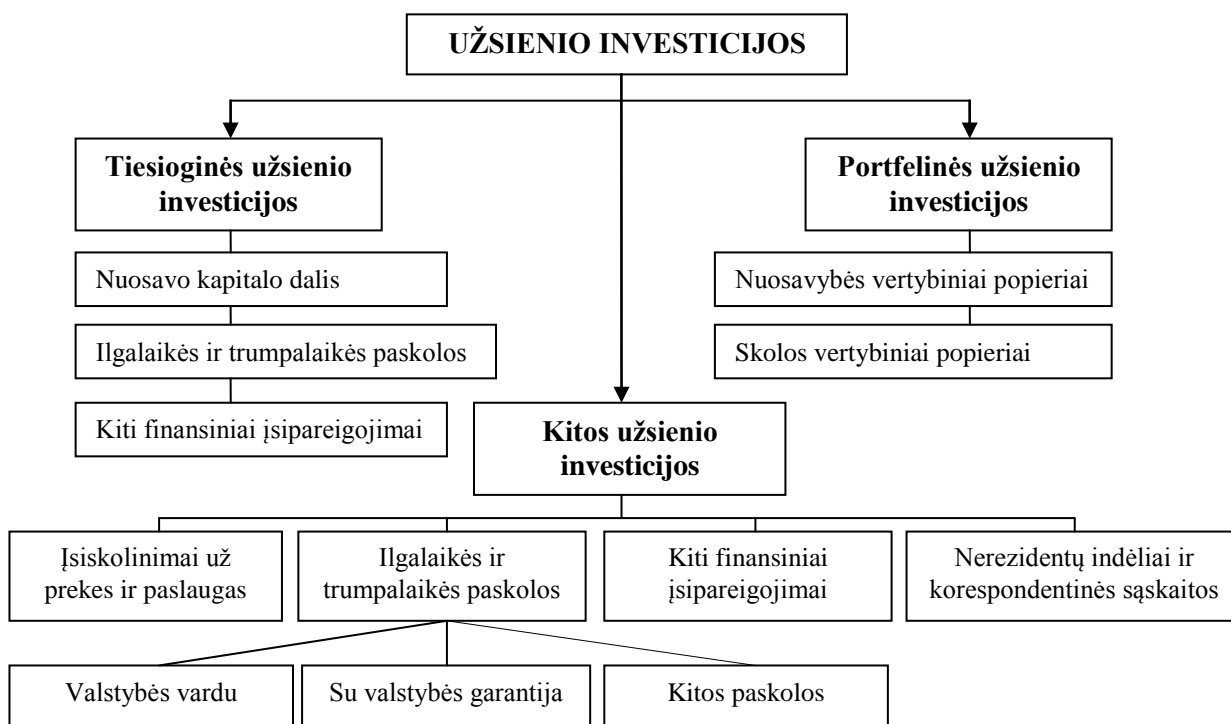
Užsienio investicijos yra neatsiejamas reikalingo ekonomikos plėtrai kapitalo šaltinis besivystančioms valstybėms. Užsienio investicijos sudaro sąlygas technologijų vystymuisi, sukuria naujas darbo vietas, kelia vietinių darbuotojų kvalifikaciją. Todėl būtina apibrėžti užsienio investicijas, aptarti jų formas ir reikšmę vietinės šalies ekonomikoje.

Užsienio investicijos yra siejamos su vienos valstybės kapitalo naudojimu kitoje valstybėje, siekiant investavimo tikslų. M. Sornarajah (2010) teigia, kad užsienio investicijos dažnai yra apibrėžiamos kaip fizinis užsienio investuotojų turtas. S. Valentinavičius (2010) nurodo, kad užsienio investicijos yra užsienio valstybių, tarptautinių organizacijų, fizinių ir juridinių užsienio asmenų investicijos rezidentinėje šalyje. Todėl, galime teigti, kad *užsienio investicijos – tai fizinės užsienio valstybių, organizacijų, subjektų investicijos vietinėje šalyje.*

Yra nusistovėjusi nuomonė, kad užsienio investicijas būtina skirstyti į šias grupes (S. Valentinavičius, 2010):

- Tiesiogines užsienio investicijas;
- Portfelines investicijas;
- Kitas užsienio investicijas.

Portfelinės investicijos suprantamos, kaip namų ūkio investicijos į užsienio nuosavybės ir skolos vertybinius popierius, kurių įsigyti padeda finansiniai tarpininkai (žr. 3 pav.). Kitomis užsienio investicijomis laikomos įvairios ilgalaikės ir trumpalaikės paskolos, paskolos, suteiktos valstybės vardu, ar su valstybės garantija, prekybinės skolos, užsienio asmenų indėliai bankuose, kiti finansiniai įsipareigojimai (žr. 3 pav.). Tiesioginės užsienio investicijos (TUI) siejamos su vienoje valstybėje esančių firmų investicinėmis išlaidomis įkurti įmones kitose valstybėse. Tačiau TUI laikoma tik tuomet, kai užsienio investuotojai (nerezidentai) įsigyja ne mažiau kaip dešimt procentų privačios ar valstybinės įmonės paprastųjų akcijų ar balsavimo teisių kitoje (vietinėje) šalyje (IMF, 2011). Akcentuotina, kad TUI apima ilgalaikį bendradarbiavimą tarp investuotojo ir įmonės, į kurią investuojama. S. Valentinavičiaus (2010) teigimu, TUI sudaro ne tik pirminis kapitalo investavimas, bet ir reinvesticijos, reiškiančios tiesioginiam užsienio investuotojui priklausanti, bet dar nepaskirstytą pelną, tiesioginio užsienio investuotojo suteiktos įvairios paskolos investavimo įmonei, prekybinės ir kitos tarpusavio skolos (žr. 3 pav.). Tai nurodoma ir Tarptautinio valiutos fondo pateiktame TUI sąvokos aiškinime, kur teigiama, kad TUI reiškia ilgalaikį dalyvavimą įmonės valdyje ir apima pelno reinvestavimą.



3 pav. Užsienio investicijų klasifikacija

Šaltinis: S. Valentinavičius, 2010, p. 33.

Iš esmės, užsienio investicijos yra teigiamas reiškinys, vertinant jų įtaką šalies ekonomikai, tačiau esti ir kitų – tam prieštaraujančių teorijų. Pasak M. Sornarajah (2010), klasikinė ekonomikos teorija teigia, kad užsienio investicijos yra naudingos visai ekonomikai, kadangi pritrauktas užsienio kapitalas leidžia valstybėms vietinį kapitalą naudoti kitų svarbių visuomenės poreikių tenkinimui, suteikia galimybę naudotis naujausiomis technologijomis, tačiau egzistuoja ir prieštaraujanti – priklausomos teritorijos teorija (angl. *dependency theory*). Ši teorija akcentuoja tai, kad užsienio investicijos besivystančias šalis laiko nuolatineje priklausomybės nuo išsivysčiusių šalių ekonomikos būsenoje, ir neįmanomas ekonominis vystymasis, kol ši priklausomybė nebus panaikinta.

Vertinant visas tris užsienio investicijų formas, pabrėžtina, kad didžiausias dėmesys yra skiriamas tiesioginėms užsienio investicijoms. Kaip teigia A. B. C. Akujuuobi, L. E. Akujubi (2010), tiesioginės užsienio investicijos yra vienas iš geriausių būdų šaliai pritraukti ypač reikalingas lėšas plėtrai. Tą akcentuoja ir Al Abadi (2010), teigiant, kad tiesioginės užsienio investicijos yra vienas esminių veiksnių, padedančių vystyti šalies ekonomikai. Y. L. Chee (2010) atliktas tyrimas parodė, kad mažiau išsivysčiusiose šalyse tiesioginių užsienio investicijų srautai į šalį bei finansų sektoriaus vystymasis veikia kaip vienas kitą papildantys elementai, prisidedant prie šalies ekonomikos augimo, kadangi finansų sektoriaus vystymasis skatina spartesnę TUI atneštų inovacijų ir technologijų įsisavinimą šalyje.

Tačiau TUI gali sukelti ir neigiamų pasekmių. Z. A. Hailu (2010) teigimu, nors TUI padeda

suformuoti norimą kapitalą neturtingoms šalims, didina užimtumą tose šalyse, stiprina darbo jėgos kvalifikaciją perduodant technologijas, tačiau TUI srautai gali turėti neigiamos įtakos ekonomikos augimo perspektyvoms, jei sukeltų atvirkštinius srautus, pelno dalies ar dividendų perlaidų, mokesčių ar kitų lengvatų forma.

Apibendrinami, užsienio investicijos, siejamos su fizinėmis užsienio valstybių, organizacijų, subjektų investicijomis vietinėje šalyje, yra skirstomos į tiesiogines, portfelines ir kitas – su bankais susijusias – investicijas. Užsienio investicijos, iš kurių svarbiausios yra tiesioginės užsienio investicijos, yra reikšmingas ekonomikos vystymosi veiksnys ir kapitalo šaltinis, tačiau gali turėti ir neigiamų pasekmių ekonomikos vystymuisi.

1.3. Valstybės kredito reitingai ir juos lemiantys veiksniai

1.3.1. Valstybės skolinimasis, kredito rizika ir valstybės kredito reitingų koncepcija

Investuotojai prieš investuodami į pasirinktą valstybę, įvertina šalies finansinę būklę, atsižvelgia į galimą rizikas. Tačiau ypač daug dėmesio skiria kredito rizikos, kuri yra išreiškiama per valstybės kredito reitingus, atspindinčius šalies gebėjimą grąžinti skolas, įvertinimui. Norėdami geriau atskleisti valstybės kredito reitingų sampratą, šio poskyrio pradžioje trumpai susipažinsime su valstybės skolinomosi esme, ir tik vėliau nagrinėsime valstybės kredito reitingus ir juos lemiančius veiksnius.

Valstybės skolinimasis. Valstybėms lėšų skolinimasis dažnai yra neišvengiamas ir be galo būtinas. Valstybėms dažnai prireikia lėšų einamosioms išlaidoms finansuoti, perskolinti lėšas ūkio subjektams ar net skatinti šalies ekonominį augimą. Valstybės, vykdydamos šiuos poreikius susiduria su valstybės skola, kuri yra svarbus valstybės finansavimo, kai trūksta lėšų, užtikrinimo šaltinis. Kaip teigia K. E. Case, R. C. Fair (2005), *valstybės skola* - tam tikru laikotarpiu sukaupta valstybės biudžeto deficitų suma atėmus laikotarpius, kuomet pajamos viršijo išlaidas. Esminės valstybės skolinimosi priežastis atspindi ir pati valstybės skolos sąvoka, tačiau mokslinėje literatūroje yra nusistovėjęs pagrindinės valstybės skolinimosi priežastys (žr. 2 lent.).

2 lentelė. Valstybės skolinimosi priežastys

| | |
|---|-----------------------------------|
| 1) Lėšų einamosioms išlaidoms finansuoti stygius. | P. S. Rose, M. H. Marquis (2006), |
| 2) Valstybės biudžeto deficitas. | P. Howells, K. Bain (2005) |
| 3) Noras įtakoti ekonominius procesus. | P. S. Rose, M. H. Marquis (2006) |

Šaltinis: sudaryta pagal P. S. Rose, M. H. Marquis, 2006; P. Howells, K. Bain, 2005.

Suprantama, kad valstybei skolinimasis yra be galo reikšmingas įvairiais aspektais. Valstybės, kad galėtų skolintis lėšas, naudoja tam tikrus finansinius instrumentus – vyriausybės vertybinius popierius (VVP). Vyriausybė išleidžia skolos vertybinius popierius, investuotojai skolina lėšas

valstybei, valstybė už tai gauna lėšas ir įsipareigoja atiduoti jas investuotojams bei, jei numatyta, investuotojams skirti palūkanas, kaip skolinimosi kainą ir atpildą.

Kredito rizika ir valstybės kredito reitingai. Tačiau investuotojai investuodami į valstybės vertybinius popierius, kurie nors ir yra mažai rizikinga investicija, nuolat susiduria su įvairiomis rizikomis. Viena iš jų yra kredito rizika. Todėl valstybei svarbu turėti gerą reputaciją apie gebėjimą grąžinti skolas ir taip išlaikyti aukštą kredito reitingą.

Pasaulinėje praktikoje su investavimu į valstybę yra susiję įvairiausių rizikų – likvidumo rizika, rinkos rizika, operacijų rizika ir kitos, tačiau viena iš seniausių ir didžiausių nuostolius galinčių atnešti rizikų yra kredito, arba įsipareigojimų nevykdymo, rizika (ang. *default risk*). *Kredito riziką galime nusakyti dviem aspektais:*

1) *Kredito rizika* – rizika, kad skolininkas (šiuo atveju valstybė) neįvykdys savo visų ar dalies finansinių įsipareigojimų ir taip bus patirti tam tikri nuostoliai (BIS, 2009; Bank of Jamaica, 2005).

2) *Kredito rizika* – rizika, kad ateityje sumažės skolininko gebėjimas grąžinti skolas (G. Kancerevyčius, 2009).

Kredito rizika, kuri pasireiškia finansinių įsipareigojimų nevykdymo ar sumažėjusio vykdymo grėsmė, yra aktuali ir valstybei bei investuotojams joje. Šalies kredito rizikai išmatuoti yra pasitelkiamas vienas iš rizikos įvertinimo instrumentų – šalies kredito reitingas, kurį šalys privalo turėti išleisdamos valstybės skolos vertybinius popierius užsienyje (V. Vaškelaitis, 2006). Pasaulinėje praktikoje bei mokslinėje literatūroje (A.V. Bhatia, 2002; V. Vaškelaitis, 2006) *valstybės kredito reitingas* yra suprantamas vienareikšmiškai – *tai rizikos vertinimo instrumentas, parodantis valstybės gebėjimą bei pasiryžimą laiku grąžinti skolą bei išmokėti palūkanas*. Taigi valstybės kredito reitingas yra tarsi greita ir palyginama kredito kokybės prognozė, patarianti investuotojui, ką daryti, ir ko tikėtis ateityje.

Kredito reitingai taip pat reikšmingi tuo, kad sumažina investuotojų sąnaudas susijusias su patikimų investicijų ieškojimu, sumažina skolinimosi kaštus, atveria emitentui naujus kapitalo šaltinius (V. Vaškelaitis, 2006). Be to, reitingai yra viršutinė riba kitiems subjektams, nes jokios įmonės, ūkio subjektai negali turėti aukštesnio reitingo, nei pati šalis. Tai yra nustatomos reitingų „lubos“ privačiam sektoriui, jų emisijoms (A. Afonso, 2002).

Valstybės kredito reitingai, būdami itin svarbūs valstybės skolų vertinimo faktoriai, yra skirstomi smulkiau priklausomai nuo skolinimosi trukmės ir skolinimosi valiutos (žr. 3 lentelę).

3 lentelė. Valstybės kredito reitingai pagal skolinimosi trukmę ir skolinimosi valiutą

| Ilgalaikio skolinimosi kredito reitingas | | Trumpalaikio skolinimosi kredito reitingas | |
|--|------------------|--|------------------|
| Nacionaline valiuta | Užsienio valiuta | Nacionaline valiuta | Užsienio valiuta |

Šaltinis: sudaryta pagal E. Buškevičiūtę, 2006.

Ilgalaikio skolinimosi kredito reitingai yra nustatomi tada, kai skolinamasi ilgesniam nei vienerių metų laikotarpiui, trumpalaikio skolinimosi kredito reitingai yra reikalingi, kai skolinamasi trumpesniam nei vienerių metų laikotarpiui. Ilgalaikio bei trumpalaikio skolinimosi kredito reitingai pagal skolinimosi valiutą, kaip matome iš 3 lentelės, dar yra skirstomi į reitingus nacionaline valiuta, kai skolinamasi šalies viduje vidaus valiuta, ir reitingus užsienio valiuta, kai skolinamasi užsienyje. Tačiau, kaip teigia V. Vaškelaitis (2006), agentūros ypatingai nagrinėja reitingus užsienio valiuta, nes jie apsprendžia užsienio investicijas, užsienio valiutos poreikį, o tai gali paveikti viso krašto ekonomiką. Be to, šalys privalo turėti reitingus, išleisdamos skolos vertybinius popierius užsienyje. *Todėl, galime teigti, kad svarbiausias reitingas valstybei yra ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas.*

Tačiau kredito reitingai remiasi prognozavimu ateitimi (Fitch Ratings, 2011). Todėl reikia suvokti, kad jie nebūtinai yra itin tikslūs ir visiškai teisingai atspindės valstybės gebėjimą atiduoti skolas ateityje, kadangi keičiasi padėtis rinkoje, būna netikslūs statistiniai duomenys. Taigi reikia įvertinti ir neatitikimo galimybę, ir nevalia jais beatodairiškai pasikliauti.

Valstybės kredito reitingus nustato tik oficialios pasaulinio lygio kredito reitingų agentūros. Pagrindinės ir pačios didžiausios yra Moody's Investor Service (*Moody's*), Standard & Poor's (*S&P*) bei Fitch Ratings (*Fitch*) (A.V. Bhatia, 2002). Šios agentūros šalies kredito reitingų įvertinimui naudoja kredito reitingų reikšmes, kurios atspindi valstybės gebėjimo grąžinti ilgalaikes bei trumpalaikes skolas lygį. Taip pat reitingai atspindi šalies ekonominę, finansinę, politinę padėtį bei šalies išsivystymo lygį (A. Afonso, 2002).

Visos trys reitingų agentūros turi savitą reitingavimo sistemą, tačiau kartu ir ganėtinai panašią. Šios agentūros naudoja savitas ilgalaikio skolinimosi kredito reitingų reikšmes (žr. 4 lentelę). Pastebime 4 lentelėje, kad AAA, *Aaa* yra aukščiausias saugumo lygis investuotojui, t.y. valstybė ypač pajėgi grąžinti skolą ir mokėti palūkanas. AA, A, *BBB* bei *Aa*, A, *Baa* atitinkamai atspindi aukštą, aukštesnį bei žemesnį investicinį lygį, kurie, kaip teigia G. Kancerevyčius (2009), rodo aukštą (AA, *Aa*) arba vidutinį gebėjimą (*BBB*, *Baa*) grąžinti skolą be palūkanas. *Ba*, *BB*, *B* rodo, jog grąžinimui skolos pavojų kelia įvairūs spekuliatyvūs instrumentai, todėl nepriskiriami investiciniams reitingams. *Caa*, *CCC* - *D* atitinkamai atspindi didelę skolų negrąžinimo riziką ar net visišką nemokumą. Taip pat prie reitingo raidžių agentūros dažnai prideda ženklus ir skaičius konkrečiau nusakydamos, geriau ar blogiau vertina tam tikrą konkrečią reitingo reikšmę. *Fitch* bei *S&P* prideda „+“ (jei geriau vertina) ir „-“ (jei blogiau vertina), o *Moody's*: 1 (jei geriau vertina), 2 ar 3 (jei blogiau ar blogiausiai vertina).

4 lentelė. S&P, Moody's bei Fitch agentūrų naudojamos ilgalaikio skolinimosi reitingų reikšmės

| Ilgalaikio skolinimosi (kredito) reitingai | | | Interpretavimas |
|--|---|--|-----------------------------------|
| <i>S&P</i> | <i>Moody's</i> | <i>Fitch</i> | |
| Investicinis lygis | | | |
| AAA | Aaa | AAA | Aukščiausio saugumo reitingas |
| AA | Aa | AA | Aukšto saugumo reitingas |
| A | A | A | Aukštesnis investicinis reitingas |
| BBB | Baa | BBB | Žemesnis investicinis reitingas |
| Spekuliacinis lygis | | | |
| BB | Ba | BB | Neinvesticinis reitingas |
| B | B | B | Labai spekuliacinis reitingas |
| CCC | Caa | CCC | Bloga būklė, menka kokybė |
| CC | Ca | CC | Ypač rizikingas reitingas |
| C | C | C | Galimas įsipareigoj. nevykdymas |
| D | | D | Įsipareigojimų nevykdymas |
| Nuo AA iki CCC gali būti pridėta (+) arba (-) konkretesnei reitingo reikšmei nusakyti. | Nuo Aa iki Caa gali būti pridėta (1), (2), (3) konkretesnei reitingo reikšmei nusakyti. | Nuo AA iki CCC gali būti pridėta (+) arba (-) konkretesnei reitingo reikšmei nusakyti. | |

Šaltinis: sudaryta pagal agentūrų *Fitch Ratings*, 2011; *Moody's*, 2011; *Standard&Poors*, 2011 ilgalaikio šalies kredito reitingų reikšmių duomenis bei G. Kancerevyčiaus, 2009; V. Vaškelaičio, 2006 ir LR Finansų ministerijos reitingų paaiškinimus.

Trumpalaikio skolinimosi reitingai susiję su skolomis, kurių trukmė neviršija 365 dienų – vienerių metų (S&P, 2011). Trumpalaikio skolinimosi kredito reitingų reikšmės pagrindinėse kredito reitingų agentūrose daugiau išsiskiria, lyginant su ilgalaikio skolinimosi kredito reitingų reikšmėmis. Šių reitingų reikšmės pateiktos 5 lentelėje.

5 lentelė. S&P, Moody's, Fitch agentūrų naudojamos trumpalaikio skolinimosi reitingų reikšmės

| Trumpalaikio skolinimosi (kredito) reitingai | | | | | |
|--|--|----------------|--|--------------|--|
| <i>S&P</i> | Inperpretavimas | <i>Moody's</i> | Interpretavimas | <i>Fitch</i> | Interpretavimas |
| A-1 | Aukštas saugumo lygis | P-1 | Ypač aukštas įsipareigojimų vykdymas | F1 | Aukščiausias įsipareigojimų vykdymas |
| A-2 | Patenkinamas saugumo lygis | P-2 | Aukštas įsipareigojimų vykdymas | F2 | Geros galimybės grąžinti skolą |
| A-3 | Žemas saugumo lygis | P-3 | Patenkinamas gebėjimas grąžinti skolas | F3 | Pakankamas gebėjimas dengti skolas |
| B-1 | Spekuliatyvios charakterist., bet grąžinti skolą laiku yra nemažos galimybės | NP | Nepatenka į prieš tai buvusias kategorijas | B | Nedidelė įsipareigojimų nevykdymo grėsmė |
| B-2 | Didesnis spekuliac. lygis | | | C | Įsipareigojimų nevykdymo grėsmė |
| | | | | RD | Apribotas įsipareigojimų vykdymas |
| B-3 | Didžiausias spekuliac. lygis | | | D | Įsipareigojimų nevykdymas |
| C | Skolų nemokėjimo grėsmė | | | | |
| D | Įsipareigojimų nevykdymas | | | | |

Šaltinis: sudaryta pagal *Fitch Ratings*, 2011; *Moody's*, 2011; *Standard&Poors*, 2011 duomenis.

Aukščiausios (pirmutinės) reitingų reikšmės (A-1, P-1, F1) rodo aukštą šalies išsivystymo lygį.

didžiausią valstybės gebėjimą gražinti trumpalaikę skolą, apatinės (*D, NP, D*) – mažiausią gebėjimą gražinti trumpalaikę skolą, ar net nemokumą (žr. 5 lentelę).

Valstybės kredito reitingai, tiek ilgalaikio, tiek trumpalaikio skolinimosi, dar gali turėti teigiamą, neutralią (stabilią) arba neigiamą perspektyvą ateityje – tikimybę, jog reitingai keisis į geresnę ar blogesnę reikšmę, todėl prie jų gali būti pridėti atitinkami žymėjimai: *Positive* (teigiama perspektyva), *Stable* (stabilus reitingas) ir *Negative* (negatyvi perspektyva).

Apibendrinami, valstybei skolinimasis, yra svarbus pakankamų lėšų užtikrinimo šaltinis. Tačiau pritraukti lėšas nėra lengva, kadangi investuotojai įvertina kredito riziką, atsižvelgia į valstybės kredito reitingus, kuriuos skelbia didžiosios kredito reitingų agentūros. Aukščiausi kredito reitingai, parodo aukščiausią valstybės gebėjimą gražinti skolas, žemiausieji – prasčiausią valstybės gebėjimą gražinti skolas, galimą įsipareigojimų nevykdymą ar net visišką nemokumą. Pačioms valstybėms, siekiančioms efektyviai skolintis, pritraukti būtiną kapitalą, aukštas kredito reitingas ir jo išsaugojimas yra itin svarbūs. Svarbiausiu jos laiko ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingą.

1.3.2. Valstybės kredito reitingus įtakoiantys veiksniai

Pačios reitingų agentūros, nurodo daugybę kriterijų pagal, kuriuos nustato šalies kredito reitingus. Tačiau akcentuotina tai, kad visų keturių reitingų: ilgalaikio užsienio ir nacionaline valiuta, trumpalaikio užsienio ir nacionaline valiuta reitingų kriterijai yra panašūs, nes visi kiti reitingai remiasi ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingu. Todėl, tarkime, *S&P* agentūra vertina šalies politinę riziką, šalies ekonomikos augimo perspektyvas, valstybės skolą ir jos našta, užsienio skolą ir likvidumą, monetarinės bei fiskalinės politikos lankstumą (*S&P*, 2008). *Fitch* agentūrai svarbūs faktoriai yra makroekonominė aplinka ir ekonomikos augimo perspektyvos, politinė bei makroekonominė rizika, valstybės skola, fiskalinė ir monetarinė politika, mokėjimų balansas bei užsienio skolos lygis (*Fitch*, 2009). Kaip pastebime, vertinimo kriterijai yra labai panašūs. Svarbūs vertinime yra šalies bei užsienio finansai, politinė bei makroekonominė aplinka.

Pačios agentūros vis dėlto yra kritikuojamos dėl to, kad reitinguodamos nenurodo pasirinktų kriterijų svorinių koeficientų (R. Kraussl, 2003), tačiau pasaulyje buvo atlikta reikšmingų tyrimų, kuriais buvo siekiama išskirti svarbiausius šalies kredito reitingus įtakojančius veiksnius.

Skolinimosi užsienio valiuta reitingai. Plačiausiai mokslinėje literatūroje yra analizuojami reikšmingiausio reitingo – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo – pokyčius lemiantys veiksniai A. Afonso (2002), A. Afonso et al. (2007) analizavo didžiausias kredito reitingų agentūras ir reitingų nustatymo metodikas. Tyrinėtojai nustatė, kad ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingus labiausiai įtakoja (žr. 6 lent.):

6 lentelė. Labiausiai ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingus įtakoiantys veiksniai

| Tyrėjai | Rezultatai: reitingus labiausiai įtakoiantys veiksniai (ryšys su reitingais) |
|-------------------------|---|
| A. Afonso (2002) | BVP vienam gyventojui (tiesioginis), užsienio skolos ir eksporto santykis (atvirkštinis), ekonomikos išsivystymo lygis (tiesioginis), nemokumo istorija, realus BVP augimas (tiesioginis), infliacijos lygis (dviprasmiškas). |
| A. Afonso et al. (2007) | BVP vienam gyventojui (tiesioginis), BVP realus augimas (tiesioginis), valstybės efektyvumas (tiesioginis), valstybės skolos lygis (atvirkštinis), užsienio skola (atvirkštinis), nemokumo istorija. |

Šaltinis: sudaryta pagal A. Afonso, 2002; A. Afonso et al., 2007.

Kaip pastebime iš 6 lentelės, abiejuose tyrimuose tiesioginis veiksnio ir ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo ryšys pasireiškia tarp BVP vienam gyventojui, realaus ekonomikos augimo. Šiems veiksniams didėjant, reitingas taip pat didėja. A. Afonso (2002) nurodo, kad atvirkštinis ryšys egzistuoja tarp reitingų ir užsienio skolos ir eksporto santykio (žr. 6 lent.). A. Afonso et al. (2007) nenaudoja šio santykio, tačiau išskiria valstybės skolos ir užsienio skolos veiksnius, kurie taip pat reitingus veikia priešingai: veiksniams didėjant, reitingas mažėja, ir atvirkščiai (žr. 6 lent.). Infliacija veikia dvejopai, nes viena vertus, tai mažina skolos vertę, kita vertus, didina grąžintinų palūkanų normą, todėl infliacijos veiksnį vėlesni tyrimai pašalina (žr. 6 lent.). Logiška, kad geresnis skolų mokėjimas praeityje didina šalies reitingą, todėl abiejuose tyrimų rezultatuose išskiriamas nemokumo istorijos veiksnys.

Galime pastebėti, kad vėlesni tyrimai pašalina infliacijos rodiklį, kadangi jis neturi aiškios ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų veikimo krypties, tačiau kiti vertinimo indikatoriai yra labai panašūs. Išskyrę kiekybinius rodiklius (tarkime pašalinę vyriausybės politinį efektyvumą, kurį sunku išmatuoti, nemokumą), galime teigti, kad šalies ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingus labiausiai veikia veikia BVP vienam gyventojui, BVP realus augimas, valstybės skola, užsienio skolos ir eksporto santykis.

Kaip pati *S&P* reitingų agentūra savo metodologijoje nurodo (*S&P: Rating Methodology*, 2011), nėra aiškaus kriterijų skirstymo, tarp ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingų ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingų. Todėl šiems kredito reitingams gali būti priskiriami tie patys kriterijai.

Skolinimosi nacionaline valiuta reitingai. Remiantis ta pačia *S&P* reitingų kriterijų metodologija, teigtina, kad ilgalaikio bei trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta kredito reitingų kriterijai yra taip pat panašūs, nes nenurodytas jų kriterijų skirstymas. Tačiau jie skiriasi ir įprastai yra 1 ar 2 reikšmėmis aukštesni už reitingus užsienio valiuta (A.V. Bhatia, 2002).

Tai akcentuojama ir Moody's reitingų kriterijų metodologijoje (*Moody's: Rating Methodology*, 2008), kurioje teigiama, kad skolinimosi nacionaline valiuta reitingai įprastai yra aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingus, nes šalies vidaus skolos nemokumo rizika yra mažesnė už užsienio skolos nemokumo riziką. *S&P* agentūros metodologijoje (*S&P: Rating Methodology*, 2011)

tvirtinamą, jog skolinimosi nacionaline valiuta reitingai yra aukštesni, nes šalies skolinimosi nacionaline valiuta kreditingumas (gebėjimas gražinti skolas), leidžiant valiutą ir reguliuojant šalies finansų sistemą, yra valdomas iš vidaus. Todėl suprantama, kad skolinimosi nacionaline valiuta reitingą šalys gali lengviau įtakoti. Be to, vidaus skola gali būti svarbi vietinių pensijų fondų, bankų ir kitų privačių subjektų, kurie yra svarbūs šalies ekonomikos elementai, turto dalis. Tačiau, šioje *S&P* agentūros metodologijoje nurodoma, kad jei šalis yra pinigų sąjungos narė, ir pinigų politika yra priklausoma nuo kito centrinio banko pinigų politikos, arba šalis naudoja kitą valiutą, tiek skolinimosi užsienio, tiek nacionaline valiuta kredito reitingai gali būti identiški.

Vis dėlto, tam tikri konkretūs veiksniai lemia, keliais lygiais arba, kitaip tariant, reikšmėmis skolinimosi vidaus valiuta reitingai yra aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingus (1, 2 reikšmėmis, ar yra vienodi). Taigi *S&P* agentūros kriterijai, kurie lemia, ar skolinimosi nacionaline valiuta reitingai yra tokie pat kaip skolinimosi užsienio valiuta, ar aukštesni, yra pateikti 7 lentelėje.

7 lentelė. Veiksniai, lemiantys skolinimosi nacionaline ir užsienio valiuta reitingų skirtumus

| Kiek skolinimosi nacionaline valiuta reitingas aukštesnis | Veiksniai |
|--|--|
| 2 reikšmėmis aukštesnis reitingas už užsienio valiuta reitingą | - Nepriklausoma šalies pinigų politika – laisvai plaukiojantis ar plaukiojantis valiutos kursas. - Aktyvi vidaus pinigų ir fiksuotų pajamų rinka (sudaro ~20 % BVP) - Lanksti šalies fiskalinė politika, politinės sistemos efektyvumas |
| 1 reikšme aukštesnis reitingas | - Laisvai plaukiojantis ar plaukiojantis valiutos kursas (nors ir šalis priklauso pinigų sąjungai) arba lankstus valiutų kurso režimas šalyje. - Aktyvi vidaus pinigų ir fiksuotų pajamų rinka (sudaro ~10 % BVP) - Lanksti šalies fiskalinė politika. |
| Vienodas | Kitose šalyse, kur minėtos sąlygos nėra išpildomos. |

Šaltinis: sudaryta pagal *Standard&Poors Rating Methodology*, 2011.

Pastebime iš 7 lentelės, kad aukštesni skolinimosi nacionaline valiuta reitingai pasireiškia tuomet, jei šalyje egzistuoja lanksti fiskalinė politika, efektyvi politinė sistema, gerai išvystytos pinigų rinkos, nepriklausoma pinigų politika. Tai yra valiutos, naudojamos šalies viduje kursas yra laisvai plaukiojantis ir šalis geba išsimokėti vidaus skolas spausdinant pinigus.

Agentūra *Moody's* nurodo, kad skolinimosi vietine ir užsienio valiuta reitingų skirtumus lemia valstybės pasiruošimas valdyti vidaus skolą. Taip pat ši agentūra dažnai skiria šalims aukštesnius skolinimosi nacionaline valiuta reitingus ne tik dėl to, jei pačios šalys vykdo pinigų politiką viduje, bet ir tuomet, jei kapitalo mobilumas šalyje yra ribotas ir investuotojai teikia pirmenybę savo šalies finansinėms priemonėms (*Moody's: Rating Methodology*, 2008). Tačiau šios agentūros metodologijoje pabrėžtina, kad šalies reitingų skirtumai išnyksta, kai šalies dalyvavimas globalioje finansų rinkų sistemoje tampa vis didesnis.

Apibendrinami, pateikiame labiausiai valstybės kredito reitingus (tiek skolinimosi užsienio ir

nacionaline valiuta, tiek ilgalaikio bei trumpalaikio skolinimosi) lemiančius veiksnius (žr. 8 lent.)

8 lentelė. Labiausiai valstybės kredito reitingus lemiantys veiksniai

| Reitingas | Veiksniai, labiausiai lemiantys reitingą |
|--|---|
| Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas | BVP vienam gyventojui, BVP realus augimas (teigiamai veikia reitingą) valstybės skolos lygis, užsienio skolos ir eksporto santykis (neigiamai veikia reitingą). |
| Trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas | Tie patys. |
| Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas | Tie patys. Tačiau gali būti 1 ar 2 reikšmėmis aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingus, jei šalyje yra: <ul style="list-style-type: none"> - nepriklausoma ar mažai priklausoma pinigų politika, - aktyvios pinigų (trump. skolos VP), fiksuotų pajamų (obligacijų) rinkos, - lanksti fiskalinė politika, efektyvi politinė sistema, - ribotas kapitalo mobilumas, - vietinių investuotojų šališkumas vidaus skolos vertybiniais popieriais, - efektyvus vidaus skolos valdymas. |
| Trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas | Tie patys kaip ir ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta. |

Apibendrinami, galime teigti, kad šalies ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingus labiausiai veikia BVP vienam gyventojui, BVP realus augimas, valstybės skola, užsienio skolos ir eksporto santykis. Trumpalaikio skolinimosi užsienio kredito reitingams gali būti priskiriami tie patys kriterijai. Ilgalaikio bei trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta kredito reitingų kriterijai yra taip pat tokie pat kaip skolinimosi užsienio valiuta reitingų. Tačiau šie reitingai įprastai yra vienu ar dviems lygiais aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingus, jei šalyje egzistuoja nepriklausoma pinigų politika, aktyvios pinigų ir fiksuotų pajamų rinkos, lanksti fiskalinė politika, o politinė sistema ir vidaus skolos valdymas yra efektyvūs.

1.4 Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams šalyje

Užsienio investicijų srautų mastas šalyje bei šalies finansų sektoriaus vystymasis yra priklausomas nuo valstybės kredito reitingų, jų pokyčių ir perspektyvų. Aukštesni valstybės kredito reitingai byloja apie mažesnę riziką užsienio investuotojams, atspindi geresnę paties finansų sektoriaus būklę ir atvirkščiai. Todėl yra būtina išsiaiškinti, kaip valstybės kredito reitingai įtakoja šalies finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus į šalį.

Valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams šalyje gerai atskleidė S. J. Kim, E. Wu (2008), atlikę tyrimą, kaip visų keturių rūšių valstybės kredito reitingų – ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi, užsienio bei nacionaline valiuta – pokyčiai veikė finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus 51 šalyje 1995-2003 metų laikotarpyje. Šio

tyrimo rezultatai parodė, kad:

1) *Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta* reitingų didėjimas teigiamai veikė visas užsienio investicijų rūšis (TUI, portfelines investicijas, kitas – su bankais susijusias – investicijas) ir egzistavo stiprus tiesioginis ryšys tarp ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų ir visų užsienio investicijų rūšių srautų. Įtaka finansų sektoriaus vystymuisi pasireiškė tuo, kad gerėjant valstybės kredito reitingams, spartėjo vyriausybės obligacijų rinkos vystymasis.

2) *Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta* reitingų didėjimas turėjo tiek teigiamą, tiek neigiamą poveikį: spartino šalies akcijų rinkos ir bankų sektoriaus vystymąsi, tačiau mažino užsienio investicijų srautus. Tai paaiškinama tuo, kad ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo didėjimas didina šalies vidaus finansų rinkų stabilumą, skatina šių rinkų augimą, ir taip valstybė tampa mažiau priklausoma nuo užsienio kapitalo.

3) *Trumpalaikio skolinimosi užsienio bei nacionaline valiuta* reitingų didėjimas stabdo užsienio investicijų srautus į šalį ir užkerta kelią šalies vidaus finansų rinkų vystymuisi. Tai įvyksta todėl, kad trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas skatina šalies vyriausybę ilgalaikį finansavimą keisti trumpalaikiu, tai silpnina kapitalo rinkas (kurios remiasi ilgu laikotarpiu), pradeda trūkti ilgalaikio finansavimo šaltinių, o tai lemia užsienio investicijų srautų į šalį ir finansų sektoriaus vystymosi ilgalaikėje perspektyvoje galimybių mažėjimą.

Valstybės kredito reitingų įtakos šalies finansų sektoriui ir užsienio investicijų srautams šalyje apibendrinimas pateiktas 9 lentelėje.

9 lentelė. Valstybės kredito reitingų ryšio su šalies finansų sektoriaus vystymosi rodikliais ir užsienio investicijų srautais šalyje apibendrinimas

| Kredito reitingas | Ryšys su finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodikliais | Ryšys su užsienio investicijų srautais šalyje |
|--|--|---|
| Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta | Stiprus tiesioginis ryšys su vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) dydžio rodikliu. | Stiprus tiesioginis ryšys su: 1) tiesioginių užsienio investicijų (% nuo BVP) rodikliu, 2) portfelinių užsienio investicijų srautų mastu, 3) kitų – su bankais susijusių - investicijų srautų mastu šalyje. |
| Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta | Tiesioginis ryšys su 1) akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) rodikliu, 2) privataus kredito ir BVP santykio rodikliu (%). | Neigiamai veikia: 1) tiesioginių užsienio investicijų (% nuo BVP) rodiklį, 2) portfelinių skolos VP investicijų srautų mastą, 3) kitų užsienio investicijų srautų mastą šalyje. Teigiamai veikia: 1) portfelinių investicijų akcijose srautų mastą |
| Trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta | Atvirkštinis ryšys su įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) rodikliu. | Neigiamai veikia tiesiogines užsienio investicijas. |

| | | |
|--|---|---|
| Trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta | Stabdo finansų sektoriaus rinkų vystymąsi (ilgalaikis finansavimas keičiamas trumpalaikiu ir mažėja vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) rodiklis. | Neigiamai veikia visų trijų užsienio investicijų rūšių srautus į šalį, išskyrus portfelines investicijas akcijose, kurias reitingai veikia teigiamai. |
|--|---|---|

Šaltinis: sudaryta pagal S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo rezultatus.

Taigi, galime teigti, kad ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas skatina finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautų didėjimą šalyje, ilgalaikio skolinimosi vietine valiuta reitingo gerėjimas spartina finansų sektoriaus vystymąsi, bet mažina užsienio investicijų srautus, išskyrus portfelines kapitalo investicijas akcijose, o trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas turi žalingą poveikį vidaus finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams (išskyrus portfelines investicijas akcijose).

Apibendrinami, finansų sistemos, kurios esminė funkcija yra padėti nukreipti laisvas lėšas iš skolintojų besiskolinantiems, išvystymas yra būtina sąlyga šalies finansų sektoriaus tinkamam funkcionavimui. Šio sektoriaus, siejamo su finansų rinkomis ir institucijomis, sudarančiomis sąlygas vykti sandoriams, susijusiems su skolos gavimu bei jos išmokėjimu, išsivystymo lygio nustatymui naudojami santykiniai rodikliai, o finansų sektoriaus vystymasis, pasireiškiantis finansinių paslaugų pasiūlos didėjimu, finansinių paslaugų kokybės gerėjimu, finansinių institucijų plėtra, yra itin reikšmingas procesas šalies ekonominio aktyvumo skatinimui, ekonomikos vystymuisi. Užsienio investicijos, iš kurių svarbiausios yra tiesioginės užsienio investicijos, yra reikšmingas ekonomikos vystymosi veiksnys ir kapitalo šaltinis, tačiau gali turėti ir neigiamų pasekmių ekonomikos vystymuisi. Valstybei kapitalo pritraukimas, skolinimasis yra svarbus pakankamų lėšų užtikrinimo šaltinis. Tačiau pritraukti lėšas nėra lengva, kadangi investuotojai atsižvelgia į valstybės kredito reitingus, įtakotus šalies finansinės, politinės, makroekonominės padėties. Aukščiausi kredito reitingai, parodo aukščiausią valstybės gebėjimą grąžinti skolas, žemiausieji – prasčiausią valstybės gebėjimą grąžinti skolas, galimą įsipareigojimų nevykdymą ar net visišką nemokumą. Pačioms valstybėms, aukštas kredito reitingas ir jo išsaugojimas yra itin svarbūs. Svarbiausiu jos laiko ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingą, nes kitų reitingų reikšmės yra paremtos šiuo reitingu. Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas veikia finansų sektorių ir užsienio investicijų srautus teigiamai, ilgalaikio skolinimosi vietine valiuta reitingų gerėjimas turi dvejopą poveikį, o trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas – neigiamai.

II. TYRIMO METODOLOGIJA

Visų keturių rūšių valstybės kredito reitingai – ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi, tiek skolinimosi nacionaline, tiek užsienio valiuta – ne tik atspindi valstybės gebėjimą gražinti skolas, rizikos lygį investuotojams, ar paties finansų sektoriaus būklę, tačiau kartu ir įtakoja šalies finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautų mastus šalyje. Taip yra todėl, kad finansų sektoriaus vystymasis ir užsienio investicijų srautai šalyje yra priklausomi nuo valstybės kredito reitingų pokyčių, perspektyvų, kurie byloja apie šalies finansų sistemos stiprumą, skolinimosi lygį. Taip pat apie tai, ar šalis yra įgali pritraukti investicijas, vykdyti finansinius įsipareigojimus, įsilieti tarptautinėse finansų rinkose.

Valstybės kredito reitingų poveikis finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse geriausiai gali būti ištirtas naudojantis matematiniais statistiniais metodais: koreliacijos ir regresine analize. Šie metodai pasirenkami todėl, kadangi jais remiantis galima tinkamai nustatyti, kaip stipriai yra susiję Baltijos valstybių kredito reitingų pokyčiai su finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautų mastą atspindinčiais rodikliais tose šalyse, ir kaip pasireiškia reitingų poveikis šiems rodikliams.

Kaip teigia V. Kasiulevičius, D. Denapienė (2008), *koreliacijos analizė* yra statistikos metodas, tiriantis požymių tarpusavio ryšio stiprumą. Todėl šioje analizėje, kuri parodo ryšio stiprumą tarp kintamųjų: nepriklausomojo x ir priklausomojo y , esminis rodiklis – koreliacijos koeficientas r , kuris svyruoja nuo -1 (labai stiprus atvirkštinis ryšys), iki $+1$ (labai stiprus tiesioginis ryšys). Šios reikšmės detalesnis vertinimas pateiktas 10 lentelėje.

10 lentelė. Koreliacijos koeficiento (r reikšmės) vertinimas

| r reikšmė | Ryšio tarp kintamųjų vertinimas |
|--|---------------------------------|
| Nuo -0,19 iki 0,0; nuo 0,0 iki +0,19 | Labai silpnas tarpusavio ryšys |
| Nuo -0,2 iki -0,39; nuo +0,2 iki +0,39 | Silpnas ryšys |
| Nuo -0,4 iki -0,69; nuo +0,4 iki +0,69 | Vidutinis ryšys |
| Nuo -0,7 iki -0,89; nuo +0,7 iki +0,89 | Stiprus ryšys |
| Nuo -0,9 iki -1,0; nuo +0,9 iki +1,0 | Labai stiprus tarpusavio ryšys |

Šaltinis: sudaryta pagal V. Kasiulevičių, G. Denapienę, 2008.

Regresinė analizė yra svarbi tuo, kad nustato statistinio ryšio pobūdį ir aprašo priklausomojo (pasėkmės) kintamojo vidutinių reikšmių priklausomybę nuo vieno ar kelių nepriklausomųjų (priežasties) kintamųjų reikšmių matematine formule, ir kartu prognozuoja šio kintamojo reikšmes (V. Kasiulevičius, D. Denapienė, 2008). Kai tiriamas ryšys tarp vieno priklausomojo (y) ir vieno nepriklausomojo kintamojo (x), naudojama porinė regresija, kai tarp vieno priklausomojo ir daug (kelių) nepriklausomųjų (x_1, x_2, \dots, x_n) – daugialypė regresija.

Šiame tyrime bus naudojamas tiek porinės, tiek daugialypės regresijos tiesiniu modeliu, kuris

aiškiai ir tiksliai parodo tyrimo rezultatus, metodas. Todėl regresinės analizės dėka bus galima kiekybiškai įvertinti, kaip reitingai (nepriklausomo kintamojo x reikšmės) įtakoja Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymosi ir užsienio investicijų srautų masto šiose šalyse rodiklius (priklausomuosius kintamuosius y). Regresinės analizės lygtys ir pagrindiniai ryšio vertinimo rodikliai pateikti 11 lentelėje.

11 lentelė. Regresinės analizės lygtys ir pagrindiniai ryšio vertinimo rodikliai

| Tiesinio modelio porinės regresijos lygtis: $y = a + bx + \text{paklaida}$ | |
|--|--|
| Koeficientai | Reikšmės |
| Koreliacijos koef. r | Nuo -1 (stiprus atvirkštinis ryšys) iki 1 (stiprus tiesioginis ryšys) |
| Determinacijos koef. R^2 | Nuo 0 iki 1 . Parodo modelio patikimumą. Pvz.: $R^2 = 0,8 = 80\%$ (nepriklausomas kintamasis paaiškina 80% priklausomojo kintamojo y variacijos, $1 - 0,8 = 0,2 = 20\%$ paklaida – kiti pašaliniai veiksniai įtakoja). |
| $Sig.$ (p-reikšmė) | Parodo, ar lygtis ir ryšys yra statistiškai reikšmingi. Jei $sig. < 0,01$ ar $0,05$ (reikšmingumo lygmenį α , įvertinus 1% arba 5% ($0,01$ arba $0,05$) paklaidą) – lygtis ir ryšys yra statistiškai reikšmingi. |
| Tiesinio modelio daugialypės regresijos lygtis: $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + \text{paklaida}$ | |
| R^2 , $Sig.$, dalinis koreliacijos koef. r ir $Beta$ | Didžiausią teigiamą $Beta$ koeficientą turintis nepriklausomas kintamasis stipriausiai tiesiogiai veikia priklausomą kintamąjį (y), didžiausią neigiamą – stipriausiai atvirkščiai veikia y . Dalinis koreliacijos koef. r parodo, kurie kintamieji įtakoja y , kai kitų kintamųjų įtaka yra pašalinama. Kiti koeficientai (R^2 , $Sig.$) yra tie patys. |

Šaltinis: sudaryta pagal R. Krikštolaitį, 2009; A. Račkauską, 2003.

Regresinei analizei atlikti naudosimės SPSS statistikos paketu (kompiuterine programa) *Backward* metodu, kuris pradžioje įtraukia visus nepriklausomus kintamuosius, o tolimesnių skaičiavimų metu pašalina kintamuosius su mažiausiais daliniais koreliacijos kintamaisiais. Šis metodas pasirinktas todėl, kad įgalina nustatyti, kurie reitingai stipriausiai veikia finansų sektoriaus vystymosi rodiklius ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse. Nors yra ir kitų metodų, naudojamų daugialypėje regresijoje (*Forward*, *Stepwise*), tačiau *Backward* metodas yra dažniausiai naudojamas dėl to, kad kiti metodai matematiškai atrenka stipriausiai priklausomąjį veikiančius nepriklausomus kintamuosius, nors teoriškai gali vektį ir kiti veiksniai, kuriuos *Backward* metodas yra pajėgus surasti.

Tyrimo duomenys ir laikotarpis. Norėdami supaprastinti tokio pobūdžio tyrimus, daugelis mokslininkų (S. J. Kim, E. Wu, 2008; R. Arezki et al, 2011) dažniausiai remiasi *Standard & Poor's* (*S&P*) reitingais, kadangi visos didžiausios reitingų agentūros (*S&P*, *Moody's*, *Fitch*) dažnai šalims suteikia panašius reitingus. Be to, kaip nurodo R. Arezki et al (2011), *S&P* agentūra dažniausiai skelbia kredito reitingus – jų pokyčius ar perspektyvas. Todėl šiame tyrime bus naudojami taip pat tik *S&P* agentūros nustatyti ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi užsienio ir nacionaline valiuta reitingai Baltijos šalims. Taip pasirinkta ir todėl, kad, kaip pati *S&P* agentūra tvirtina ir save pristato (www.standardandpoors.com/ratings/govs-sovereigns/en/us), yra lyderiaujanti agentūra pasaulyje valstybės kredito reitingų paslaugų teikime.

Taip pat bus naudojami Pasaulio banko, Baltijos šalių nacionalinių bankų, Europos Centrinio

banko, Europos statistikos agentūros Eurostat, Nasdaq OMX Baltic vertybinių popierių (VP) biržos pateikti Baltijos šalių bankų sektoriaus, kapitalo ir skolų rinkų, ekonomikos rodiklių bei užsienio investicijų srautų duomenys.

Tyrimas apima 2000 – 2010 m. laikotarpį. Tai yra apima laikotarpį nuo 2000 metų, nes Baltijos šalims pirmieji reitingai buvo suteikti 1996 – 1997 metais agentūrų *Moody's*, *S&P*, o iki 2000 metų šie reitingai išliko stabilūs ir pokyčių nebuvo, iki šių dienų – 2010 metų, kadangi 2011 metais yra ribotas duomenų kiekis.

Tačiau norėdami geriau išanalizuoti Baltijos šalių reitingus, apžvelgsime jų kitimo tendencijas ir nuo pat 1997 metų iki 2011 metų, nes reitingai yra skelbiami nuolat. Norėdami geriau įvertinti finansų sektoriaus būklės ir užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse rodiklius, analizuosime ir prognozinis 2011 metų duomenis, nes tikslų duomenų, dėl dar neapskaičiuoto 2011 metų šalių bendrojo vidaus produkto ir kitų rodiklių, dar nėra. Atskiruose tyrimo etapuose (jie bus aptarti toliau) esti saviti tikslai, taip pat egzistuoja duomenų ribotumas, todėl tam tikruose tyrimo etapuose analizei naudojami duomenys apima ir siauresnį laikotarpį.

Tyrimo keliamos šias hipotezes ir sub-hipotezes:

1. Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis ir didėja visų rūšių užsienio investicijų srautai šiose šalyse.

Pirmos hipotezės sub-hipotezės:

1) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP).

2) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja tiesioginių, portfelinių nuosavybės vertybiniuose popieriuose, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse.

Teorinėje darbo dalyje išsiaiškinta, kad ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų didėjimas teigiamai veikia visų užsienio investicijų rūšių srautų į šalį didėjimą ir finansų sektoriaus vystymosi rodiklio – vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc BVP) – gerėjimą.

2. Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis, tačiau mažėja užsienio investicijų srautai šiose šalyse.

Antros hipotezės sub-hipotezės:

1) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP).

2) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja kreditas privačiam sektoriui (proc. BVP) šiose šalyse.

3) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio

investicijų srautai šiose šalyse.

Teorinėje darbo dalyje išsiaiškinta, kad ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų didėjimas teigiamai veikia akcijų rinkos kapitalizacijos santykio su BVP rodiklį bei privataus kredito ir BVP santykio rodiklį, tačiau mažina visų rūšių užsienio investicijų (išskyrus fortfelinių investicijų akcijose) srautų mastus šalyje.

3. *Gerėjant trumpalaikio skolinimosi tiek nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja užsienio investicijų srautai ir yra stabdomas finansų sektoriaus vystymasis šiose šalyse.*

Trečios hipotezės sub-hipotezės:

1) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP).

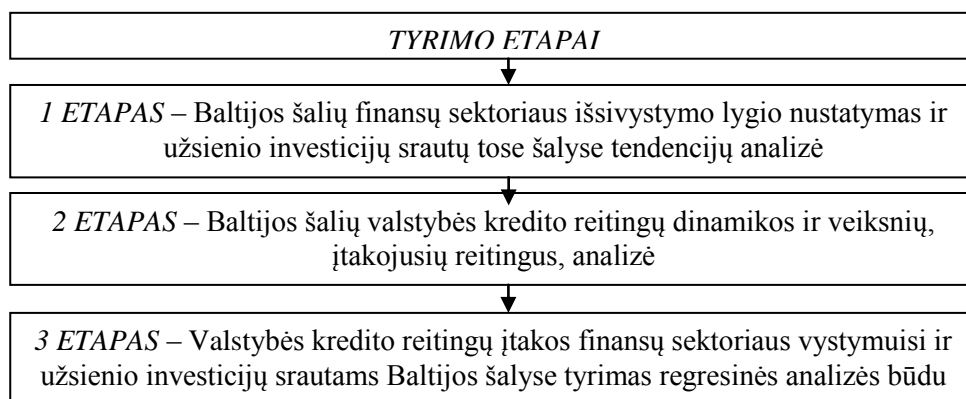
2) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai (proc. BVP) šiose šalyse.

3) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP).

4) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse.

Teorinėje darbo dalyje išsiaiškinta, kad trumpalaikio skolinimo reitingų didėjimas neigiamai veikia visų rūšių užsienio investicijų (išskyrus fortfelinių investicijų akcijose) srautus ir mažina įmonių obligacijų ir vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP).

Tyrimo etapai. Norėdami tinkamai nustatyti valstybės kredito reitingų poveikį finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams, *tyrimą išskaidome į tris etapus* (žr. 4 pav.).



4 pav. **Tyrimo etapai**

Pirmojo etapo metu sieksime nustatyti Baltijos šalių finansų sektoriaus išsivystymo lygį ir užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse kitimo tendencijas. Bus atliekama lyginamoji ir dinaminė analizė.

Finansų sektoriaus išsivystymo lygio nustatymui, bus naudojama keletas pagrindinių rodiklių, aptartų ankstesnėje darbo dalyje, kuriuos naudoja didžioji dalis mokslininkų ir analitikų, nustatynėdami tam tikros šalies finansų sektoriaus išsivystymo lygį. Analizuodami užsienio investicijas, tirsime trijų pagrindinių užsienio investicijų rūšių, kurias taip pat aptarėme ankstesnėje darbo dalyje, rodiklius. Šie visi rodikliai ir jų vertinimas yra pateikti 12 lentelėje.

12 lentelė. Finansų sektoriaus išsivystymo lygio ir užsienio investicijų srautų šalyje rodikliai

| Finansų sektoriaus rodikliai | Vertinimas |
|---|---|
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) ir bankų kredito (% BVP) santykis | Aukštesnis rodiklis rodo, kad šalies finansų sistema yra premta rinka, o ne bankais. Tai būdinga labiau finansiškai išsivysčiusioms šalims. |
| P2 pinigų ir pinigų cirkuliacijoje (P0) skirtumo ir BVP santykis | Kuo didesnis santykis, tuo šalies finansų sektorius yra didesnis. |
| Privataus sektoriaus kredito ir BVP santykis | Kuo didesnis rodiklis, tuo šalies ekonomika auga sparčiau, skurdas mažėja greičiau. Dažnai naudojamas kaip vienas esminių finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodiklių. |
| Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas | Kuo mažesnis, tuo finansų sektoriaus efektyvumo lygis aukštesnis. |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis | Kuo didesnis, tuo akcijų rinkos išvystymo lygis yra aukštesnis. |
| Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis | Kuo didesnis, tuo įmonių obligacijų rinkos išvystymo lygis aukštesnis. |
| Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis | Kuo didesnis, tuo įmonių obligacijų rinkos išvystymo lygis aukštesnis. |
| Centrinio banko aktyvų ir BVP santykis | Kuo didesnis, tuo finansų sistema šalyje yra stripresnė. |
| Užsienio skolos ir BVP santykis | Atspindi, kiek glaudžiai šalis yra susijusi su tarptautinėmis finansų rinkomis. Aukštesnis rodiklis gali byloti apie rizikingą šalies finansų priklausymą nuo užsienio rinkų. |
| Užsienio investicijų srautų šalyje rodikliai | Vertinimas |
| Tiesioginių užsienio investicijų srautų ir BVP santykis | Aukštesnis rodiklis rodo, didesnę šalies gebėjimą pritraukti tiesiogines užsienio investic. ir didesnę potencialą ekonom. plėtrai. |
| Portfelinių užsienio investicijų srautų ir BVP santykis | Aukštesnis rodiklis rodo, didesnę šalies gebėjimą pritraukti portfelines užsienio investicijas. |
| Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautų ir BVP santykis | Aukštesnis rodiklis rodo, didesnę šalies gebėjimą pritraukti kitas – su bankais susijusias – užsienio investicijas. |

Šaltinis: sudaryta pagal T. Beck, A. D. Kunt, 2009; A. Waheed, N. Younus, 2010; S. Anwar et al., 2011; Al Abbadi, 2010; S. Valentinavičių, 2010.

Taigi, visi aukščiau aptarti rodikliai bus analizuojami Baltijos šalyse 2000 – 2010 metų laikotarpyje, o dėl tikslesnio įvertinimo bus analizuojami ir pastarųjų 2011 metų prognoziniai (dėl 2011 metų duomenų trūkumo) rodikliai. Išskyrus Baltijos šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) ir įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) rodiklius, kurie bus tiriami 2005 – 2010 metų laikotarpyje, kadangi Nasdaq OMX Baltic vertybinių popierių biržos skolos VP sąrašė esančių Baltijos šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija ir vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija yra skaičiuojama tik nuo 2005 metų.

Antrojo etapo metu sieksime išsiaiškinti visų keturių rūšių reitingų (ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimui užsienio ir nacionaline valiuta reitingų) kitimo tendencijas 1997 – 2011 m. Baltijos šalyse ir nustatyti 2001 – 2011 m. reitingus įtakojusius pagrindinius veiksnius. Naudojama lyginamoji ir dinaminė analizė. 2001 – 2011 m. laikotarpis parenkamas todėl, kad tyrimas apima 2000 – 2010 metų laikotarpį, ir daroma prielaida, kad S&P agentūra įvertina pasikeitusią šalies ekonominę situaciją ir nustato pakitimus tik po kurio laiko. Tai yra 2001 – 2011 metais reitingus galėjo veikti 2000 – 2010 metų ekonomikos rodikliai. Tiriama šie rodikliai, kurie, kaip išsiaiškinome ansktesnėje darbo dalyje, stipriausiai veikia reitingus:

- BVP 1 gyventojui absoliutus dydis – aukštesnis rodiklis reitingus veikia teigiamai;
- Realus BVP augimas, procentais – aukštesnis rodiklis reitingus veikia teigiamai;
- Užsienio skolos ir eksporto santykis – aukštesnis rodiklis reitingus veikia neigiamai;
- Valstybės skolos lygis – aukštesnis rodiklis reitingus veikia neigiamai;
- Obligacijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis – aukštesnis rodiklis reitingus veikia neigiamai.

Trečiojo etapo metu sieksime statistiškai įvertinti visų keturių valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams 2000 – 2010 metais Baltijos šalyse. Daroma prielaida, kad reitingų pasikeitimai vienas metais, daro įtaką finansų sektoriaus vystymosi rodikliams ir užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse mastams sekančiais metais. Taip tiria ir S. J. Kim, E. Wu (2008). Be to, šių mokslininkų 2008 metų tyrimo, minėto ansktesnėje darbo dalyje (kuriame jie tyrė, kaip ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi, užsienio bei nacionaline valiuta skolinimosi reitingai veikė finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus 51 šalyje 1995-2003 metų laikotarpyje), metodika yra remiamasi atliekant ir šį tyrimą Baltijos šalyse. Naudojama regresinė analizė porinės ir daugialypės regresijos metodais.

Kadangi reitingai yra pateikiami kokybinėmis išraiškomis (AAA, BBB...), o regresinei analizei atlikti yra būtinos kiekybinės charakteristikos, todėl konkrečioms S&P kredito reitingų reikšmėms priskiriami atitinkami skaičiai, pasirinkti pagal S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo metodiką.

Skaičiai parenkami tokia tvarka: „0“ atspindi žemiausią reitingą, o kiekviena aukštesnė reitingo pakopa vertinama vienetu aukštesne reikšme: iki „20“ – jei ilgalaikio skolinimosi reitingas, ir iki „6“ – jei trumpalaikio skolinimosi reitingas. Be to, prie ilgalaikio skolinimosi reitingų skaičiaus išraiškos dar gali būti pridėti arba atimti 0,25 ar 0,5 punktai pagal tai, kokia yra reitingo perspektyva: +0,25 ar +0,5, jei perspektyva rodo, kad reitingas galimai bus gerinamas; -0,25 ar -0,5 – jei bus bloginamas (žr. 13 lent.).

13 lentelė. S&P kredito reitingų reikšmes atitinkantys skaičiai naudojami regresinėje analizėje

| Ilgalaikio skolinimosi reitingai | | Trumpalaikio skolinimosi reitingai | |
|--|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| Reitingas | Skaičiaus išraiška | Reitingas | Skaičiaus išraiška |
| AAA | 20 | A-1+ | 6 |
| AA+ | 19 | A-1 | 5 |
| AA | 18 | A-2 | 4 |
| AA- | 17 | A-3 | 3 |
| A+ | 16 | B | 2 |
| A | 15 | C | 1 |
| A- | 14 | D | 0 |
| BBB+ | 13 | | |
| BBB | 12 | | |
| BBB- | 11 | | |
| BB+ | 10 | | |
| BB | 9 | | |
| BB- | 8 | | |
| B+ | 7 | | |
| B | 6 | | |
| B- | 5 | | |
| CCC+ | 4 | | |
| CCC | 3 | | |
| CCC- | 2 | | |
| CC | 1 | | |
| D | 0 | | |
| Ilgalaikio skolinimosi reitingo perspektyva | | | |
| Perspektyva | Skaičiaus išraiška | | |
| Peržiūrimas reitingas – tikėtinas reitingo padidinimas | +0,5 | | |
| Teigiama | +0,25 | | |
| Stabili | 0 | | |
| Neigiama | -0,25 | | |
| Tikėtinas reitingo sumažinimas | -0,5 | | |

Šaltinis: sudaryta pagal S. J. Kim, E. Wu, 2008.

Reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi Baltijo šalyse, kaip tiria ir S. J. Kim, E. Wu (2008), tiriame per tris finansų sektoriaus elementus: kapitalo rinkų, skolinimosi rinkų ir bankų sektoriaus išsivystymo rodiklius. Baltijos šalių kapitalo rinkų išvystymas yra tiriamas vertinant akcijų rinkos kapitalizacijos, išreikštos procentais nuo šalies bendrojo vidaus produkto, rodiklį, skolinimosi rinkų – per įmonių ir vyriausybės obligacijų rinkų kapitalizacijos, išreikštos procentais nuo šalies bendrojo vidaus produkto, rodiklius, o bankų sektorius – per kredito privačiam sektoriui, išreikšto procentais nuo šalies bendrojo vidaus produkto, rodiklį.

Kaip S. J. Kim, E. Wu (2008) savo tyrimo metodologijoje nurodo, vien reitingai negali būti esminiai finansų sektoriaus vystymosi veiksniai, todėl protinga tirti ir kitus šalutinius veiksnius, kuriuos skirsto į ekonominius (*Economic controls variables*) ir į Pasaulio banko nustatomus valstybės valdymo rodiklius šalims (*Worldwide Governance Indicators*), atspindinčius valdžios gebėjimą valdyti šalį. Visa tai aiškinama tuo, kad įvedus daugiau kintamųjų į regresinį modelį, sumažėja tikimybė

neteisingai interpretuoti reitingų poveikį finansų sektoriaus vystymuisi.

Remiantis S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo metodologija, pateikiame formulę, kuri gerai atskleidžia, kaip yra sudaromas reitingų ir kitų veiksnių įtakos Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymuisi regresinis modelis:

$$FINANSŲ SEKTORIAUS VYSTYMASIS_t^j = a + b_{ISUV}ISUV_{t-1} + b_{TSUV}TSUV_{t-1} + b_{ISNV}ISNV_{t-1} + b_{TSNV}TSNV_{t-1} + \sum_{k=1}^p c_k \text{Ekonominiai rodikliai}_t^k + \sum_{m=1}^q c_m \text{Valdymo rodikliai}_t^m \quad (1)$$

Čia:

j – finansų sektoriaus vystymosi rodikliai: šalies akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP);

kreditas privačiam sektoriui (% BVP); vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP);

įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP);

t – metai; k – ekonominiai rodikliai; m – valdymo rodikliai;

$ISUV$ – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas;

$TSUV$ – trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas;

$ISNV$ – ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas;

$TSNV$ – trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas.

Taigi reitingų įtaka Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymuisi yra tiriama, remiantis šiais finansų sektoriaus vystymosi rodikliais: šalies akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP), kreditas privačiam sektoriui (% BVP), vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP), įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP). Veiksniai, galintys įtakoti Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymosi rodiklius, yra šie: *visų keturių rūšių valstybės kredito reitingai*, *ekonominiai rodikliai* ir *valdymo rodikliai*. Ekonominiai rodikliai yra pasirinkti tokie patys, kaip ir S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrime, išskyrus nepasirinktas S&P/IFCI investavimo indeksas, kaip akcijų rinkos kapitalizaciją galintis įtakoti veiksnys, dėl jo duomenų prieinamumo sudėtingumo. Nors S. J. Kim, E. Wu (2008) naudojo šešis valdymo rodiklius: balsą ir atskaitomybę (*Voice and Accountability*), politinį stabilumą ir smurto nebuvimą (*Political Stability and Absence of Violence*), valdžios efektyvumą (*Government Effectiveness*), reguliavimo kokybę (*Regulatory Quality*), įstatymo viršenybę (*Rule of Law*) ir korupcijos kontrolę (*Control of Corruption*), šiame tyrime pasirinktas tik vienas valdymo rodiklis – reguliavimo kokybė. Taip pasirinkta todėl, kad, S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo rezultatai parodė, kad šis rodiklis yra reikšmingas veiksnys. Be to, šis rodiklis yra vienintelis iš šešių, kuris nurodo valstybės gebėjimą skatinti privačiojo sektoriaus plėtrą (info.worldbank.org/governance/wgi), o tai yra neatsiejama su finansų sektoriaus vystymuisi.

Todėl, išanalizavę S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo metodologiją ir atrinkę tinkamiausius šiam tyrimui veiksnius, 14 lentelėje pateikiame rodiklius, kurie detalai atskleidžia, kokie kintamieji yra

tiriami šiame finansų sektoriaus vystymosi Baltijos šalyse modelyje.

14 lentelė. Regresinės analizės kintamieji, naudojami tiriant valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi Baltijos šalyse

| Priklausomas kintamasis (y) | Nepriklausomi kintamieji (x) Baltijos šalyse | |
|---|--|---|
| | Rodiklių rūšis | Kintamieji |
| Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Realus BVP augimas, % (t-1) |
| | | Metinė infliacija, % (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Kreditas privačiam sektoriui, % BVP (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas, proc. p. (t-1) |
| | | Bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis, % (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Metinė infliacija, % (t-1) |
| | | Bendrasis pagrindinio kapitalo formavimas, % BVP (t-1) |
| | | Nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Metinė infliacija (%) |
| | | Bendrasis pagrindinio kapitalo formavimas, % BVP (t-1) |
| | | Nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |

Taigi, greta valstybės kredito reitingų, akcijų rinkos kapitalizaciją (% BVP) Baltijos šalyse galintys įtakoti veiksniai yra pasirinkti šie: ekonominiai rodikliai – realus BVP augimas, metinės infliacijos procentas, valdymo rodiklis – reguliavimo kokybės rodiklis. Kredita privačiam sektoriui (% BVP) galintys įtakoti veiksniai, šalia reitingų, yra šie: ekonominiai rodikliai – paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas, šalies komercinių bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis (%), valdymo rodiklis – reguliavimo kokybės rodiklis. Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (% BVP), kaip ir įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (% BVP), galintys įtakoti veiksniai (greta reitingų) yra šie: ekonominiai rodikliai – metinės infliacijos procentas, bendrasis pagrindinio kapitalo formavimas (% BVP) ir nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (nes logaritmas yra tinkamesnė skaičiaus išraiška regresinei analizei dėl mažesnio absoliutaus skaičiaus dydžio), valdymo rodiklis – taip pat vienintelis reguliavimo kokybės rodiklis.

Reitingų įtaką užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse, kaip tiria ir S. J. Kim, E. Wu (2008), tiriame per keturis užsienio investicijų srautų elementus: tiesioginių užsienio investicijų (TUI), išreikštų procentais nuo šalies BVP, portelinių nuosavybės vertybinių popierių (VP) užsienio investicijų srautų absoliutaus dydžio (mln. eurų), portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų absoliutaus dydžio (mln. eurų) ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų absoliutaus dydžio (mln. eurų) Baltijos šalyse rodiklius.

Remiantis S. J. Kim, E. Wu (2008) tyrimo metodologija, valstybės kredito reitingų ir kitų

veiksnių įtakos Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymuisi regresinis modelis yra sudaromas tuo pačiu principu, kaip ir aptartas anksčiau:

$$UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAI_t^j = a + b_{ISUV}ISUV_{t-1} + b_{TSUV}TSUV_{t-1} + b_{ISNV}ISNV_{t-1} + b_{TSNV}TSNV_{t-1} + \sum_{k=1}^p c_k \text{Ekonominiai rodikliai}_t^k + \sum_{m=1}^q c_m \text{Valdymo rodikliai}_t^m \quad (2)$$

Čia:

j – užsienio investicijų srautų šalyje rodikliai: tiesioginių užsienio investicijų srautai (% BVP);
 portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautai; portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautai;
 kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai;
 t – metai; k – ekonominiai rodikliai; m – valdymo rodikliai;
 $ISUV$ – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas;
 $TSUV$ – trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas;
 $ISNV$ – ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas;
 $TSNV$ – trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas.

Taigi reitingų įtaka užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse yra tiriama, remiantis šiais užsienio investicijų srautų rodikliais: tiesioginių užsienio investicijų srautai (% BVP), portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautai, portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautai ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai. Veiksniai, galintys įtakoti užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse aptartus rodiklius yra taip pat šie: visų keturių rūšių reitingai, ekonominiai rodikliai ir valdymo rodikliai. Ekonominiai rodikliai yra pasirinkti šiam tyrimui taip pat tokie pat, kaip ir naudojo savo analizėje tyrėjai S. J. Kim, E. Wu, 2008 metais publikavę straipsnį apie reitingų įtaką užsienio investicijų srautams 51 šalyje. Valdymo rodiklis pasirinktas šiam tyrimui taip pat tuo pačiu principu kaip ir finansų sektoriaus vystymosi modelyje – reguliavimo kokybės rodiklis.

Taigi, 15 lentelėje pateikiame kintamuosius, kuriuos naudojame reitingų ir kitų veiksnių įtakos užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse modelyje.

15 lentelė. Regresinės analizės kintamieji, naudojami tiriant valstybės kredito reitingų įtaką užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse

| Priklausomas kintamasis (y) | Nepriklausomi kintamieji (x) Baltijos šalyse | |
|---|--|---|
| | Rodiklių rūšis | Kintamieji |
| Tiesioginių užsienio investicijų srautai, % BVP (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t-1) |
| | | Užsienio prekyba, % BVP (ekonominis atvirumas) (t-1) |
| | | Nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautai, mln. eurų (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t-1) |
| | | Užsienio prekyba, % BVP (ekonominis atvirumas) (t-1) |
| | | Realus BVP augimas, % (t-1) |
| | | Bankų kreditas, % BVP (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautai, mln. eurų (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t-1) |
| | | Užsienio prekyba, % BVP (ekonominis atvirumas) (t-1) |
| | | Realus BVP augimas, % (t-1) |
| | | Bankų kreditas, % BVP (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |
| Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautai, mln. eurų (t) | Reitingai | ISUV (t-1); ISNV (t-1); ISNV (t-1); TSNV (t-1) |
| | Ekonominiai rodikliai | Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (t-1) |
| | | Užsienio prekyba, % BVP (ekonominis atvirumas) (t-1) |
| | | Nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (t-1) |
| Valdymo rodikliai | Reguliavimo kokybės rodiklis (t-1) | |

Taigi, greta valstybės kredito reitingų, tiesioginių užsienio investicijų srautus (% BVP) Baltijos šalyse galintys įtakoti veiksniai yra pasirinkti šie: ekonominiai rodikliai – akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP), užsienio prekyba (% BVP), arba kaip S. J. Kim, E. Wu (2008) nurodo – ekonominis atvirumas, taip pat nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas, valdymo rodiklis – reguliavimo kokybės rodiklis. Portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautus (mln. eurų) Baltijos šalyse galintys įtakoti veiksniai, šalia reitingų, yra šie: ekonominiai – akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP), užsienio prekyba (% BVP), realus BVP augimas (%), bankų kreditas (% BVP), valdymo – reguliavimo kokybės rodiklis. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse (mln. eurų) galintys įtakoti veiksniai, šalia reitingų, yra tokie pat, kaip ir analizuojant užsienio investicijas į nuosavybės VP: ekonominiai rodikliai – akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP), užsienio prekyba (% BVP), realus BVP augimas (%), bankų kreditas (% BVP), valdymo rodiklis – reguliavimo kokybės rodiklis. Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautus (mln. eurų) Baltijos šalyse galintys įtakoti veiksniai, šalia reitingų, yra šie: akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP), užsienio prekyba (% BVP), nacionalinių pajamų 1 gyventojui natūrinis logaritmas (ekonominiai rodikliai) ir reguliavimo kokybės rodiklis (valdymo rodiklis).

Taigi visų keturių rūšių valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse yra tiriama naudojant regresinę analizę porinės ir daugialypės

regresijos metodais. Rezultatai pasiekiami atliekant tris tyrimo etapus. Pirmojo etapo metu atliekama lyginamoji ir dinaminė finansų sektoriaus vystymosi ir užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse analizė. Antrojo etapo metu analizuojamos Baltijos šalių valstybės kredito reitingų pokyčių tendencijos ir reitingus įtakoję veiksniai. Trečiojo etapo metu tiriama, kaip reitingai įtakoja finansų sektoriaus vystymosi ir užsienio investicijų srautų rodiklius Baltijos šalyse.

III. VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ ĮTAKOS FINANSŲ SEKTORIAUS VYSTYMUISI IR UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAMS BALTIJOS ŠALYSE TYRIMAS

Šiame skyriuje, sieksime nustatyti, kaip valstybės kredito reitingai įtakoja finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse. Siekiant tikslo, prieš tai išanalizuosime finansų sektoriaus išsivystymo lygį, remiantis bankų sektoriaus, kapitalo rinkų tose šalyse išsivystymo lygio rodikliais, finansų sektoriaus struktūra. Analizuosime užsienio investicijų srautų mastą, kredito reitingų kitimo tendencijas tose šalyse. Sieksime nustatyti reitingus įtakojučius veiksnius, ir, galiausiai, matematiniais statistiniais metodais nustatysime, kaip skirtingų rūšių valstybės kredito reitingai veikia finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse.

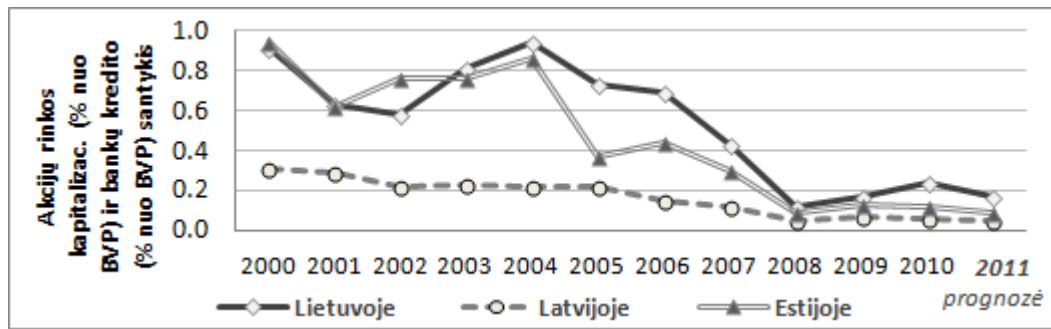
3.1. Finansų sektoriaus išsivystymo lygio ir užsienio investicijų srautų masto pokyčių tendencijų Baltijos šalyse analizė

3.1.1. Finansų sektoriaus išsivystymo lygis Baltijos šalyse

Prieš analizuodami valstybės kredito reitingų poveikį Baltijos šalių finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams, apžvelgsime šių šalių finansų sektoriaus išsivystymo lygį, vertinant šalių finansų sektoriaus susijusio su bankais išsivystymą, kapitalo rinkų išsivystymą ir pačią finansų struktūrą bei tai kaip šalis yra susijusi su tarptautinėmis finansų rinkomis. Tai padės geriau įvertinti kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams.

Pirmiausia, kad suvoktume finansų sistemos Baltijos šalyse struktūrą, 5 paveiksle pateikiame šių šalių akcijų rinkos kapitalizacijos (reguliuojamoje šalies VP biržoje – Nasdaq OMX Vilnius, Riga, Tallinn), išreikštos procentais nuo šalies BVP ir bankų kredito, taip pat išreikšto procentais nuo šalies BVP, santykio rodiklį 2000 – 2011² metais.

² Šis ir kiti finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodikliai yra sudaryti remiantis faktiniais 2000 – 2010 metų ir prognoziniais 2011 metų duomenimis, kurie pateikti 1 ir 2 prieduose.

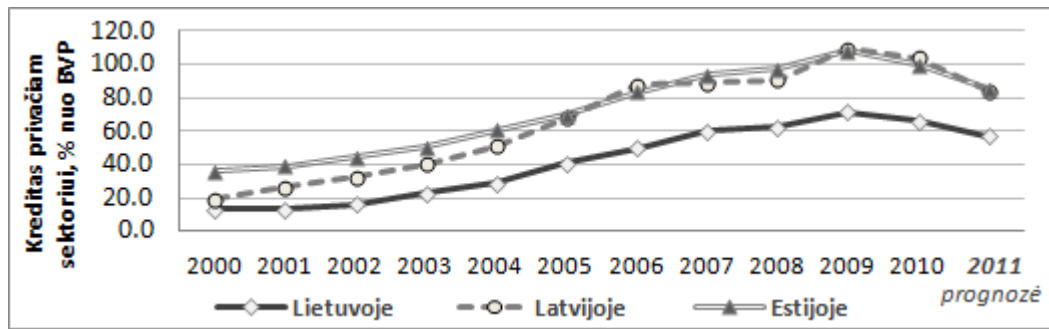


5 pav. Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) ir bankų kredito (% nuo BVP) santykio rodiklis Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Pasaulio banko pateiktais metiniais Baltijos šalių akcijų rinkų kapitalizacijos (Market capitalization of listed companies, % of GDP) ir bankų kredito (Domestic credit provided by banking sector, % of GDP) 2000-2010 m. duomenimis, Eurostat pateiktais Baltijos šalių prognozinio metinio BVP (GDP at current prices) 2011 m. duomenimis, Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais bankų kredito 2011 m. 11 mėn. duomenimis, Nasdaq OMX Baltic pateiktus Baltijos šalių akcijų rinkų kapitalizacijos (Akcijų sąrašas) mln. eurų 2011 m. pabaigoje duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Kaip pastebime iš 5 pav., visą 2000 – 2011 metų laikotarpį akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. nuo BVP) ir bankų kredito (proc. nuo BVP) rodiklis Baltijos šalyse nesiekė vieneto. Tai reiškia, jog Baltijos šalyse finansų rinkos yra mažiau išvystytos ir šių šalių finansų sistemos yra grįstos bankais bei jautriai reaguoja į bankų sektoriaus veiklos pasikeitimus. 2008 metais šis rodiklis dar ženkliai sumažėjo (tai galėjo lemti 2008 metų finansų krizė, kai ženkliai krito pasitikėjimas finansų rinkomis ir gerokai sumažėjo šių šalių BVP (žr. 5 priedą)), nors 2008 – 2010 metais ir stabilizavosi, tačiau prognozuojama, kad 2011 metų akcijų rinkos kapitalizacijos ir bankų kredito santykio rodiklis Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje atitinkamai bus vos 0,17, 0,05 ir 0,09 (žr. 2 priedą). Nors šalių skirstymas pagal finansų sektoriaus struktūrą neparodo skirtumų tarp šalių ir jų ekonomikų ilgalaikėje perspektyvoje, tačiau pastaruoju metu pastebimas itin žemas Baltijos šalių akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. nuo BVP) ir bankų sektoriaus kredito (proc. nuo BVP) santykio rodiklis byloja, kad naudotis finansų rinkų teikiamomis galimybės Baltijos šalyse yra ganėtinai sudėtinga ir finansų rinkos yra besivystymo stadijoje.

Svarbu apžvelgti kredito privačiam sektoriui, išreikšto procentais nuo šalies BVP, rodiklį, kuris dažnai laikomas vienu iš esminių finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodiklių.

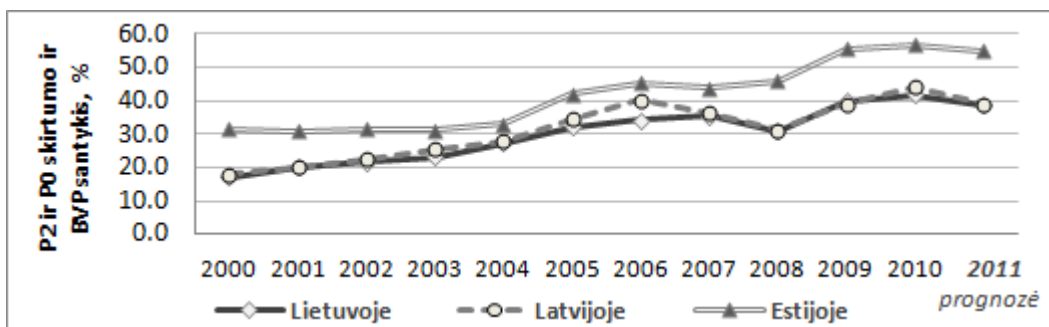


6 pav. **Kreditas privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.**

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Pasaulio banko pateiktas metiniais Baltijos šalių kredito privačiam sektoriui (Domestic credit to private sector, % of GDP) 2000-2010 m. duomenimis, Eurostat pateiktas Baltijos šalių prognozinio metinio BVP (GDP at current prices) mln. nac. valiuta 2011 m. duomenimis, Baltijos šalių centrinių bankų pateiktas vidaus kredito privačiam sektoriui (Domestic credit to other residents) 2011 m. 11 mėn. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Kreditas privačiam sektoriui Baltijos šalyse 2000 – 2009 m. laikotarpyje nuolat didėjo (žr. 6 pav.). 2000-2009 metais privataus sektoriaus kreditas (išreikštas proc. nuo šalies BVP) Lietuvoje išaugo nuo 13,2 % iki 71,6 %, Latvijoje ir Estijoje šis rodiklis visą analizuojamą laikotarpį buvo panašus, didesnis nei Lietuvoje ir augo sparčiau: nuo 19,2 % iki 109,1 % Latvijoje ir nuo 36,1 % iki 108,2 % Estijoje (žr. 2 priedą). 2010 metais šis rodiklis Baltijos šalyse nežymiai sumažėjo, ir prognozuojama, jog 2011 metais dar sumažės: Lietuvoje sieks apie 60 %, Latvijoje ir Estijoje – apie 80 % (žr. 6 pav.). Galimai todėl, kad bankai, įvertinę riziką, atsargiau ir mažesnėmis apimtimis suteiks kreditavimą privačiam sektoriui. Nors šis rodiklis Baltijos šalyse sumažėjo, tačiau, galima teigti, kad bankų sektorius, nors kiek mažiau Lietuvoje, yra ganėtinai išvystytas visose Baltijos šalyse ir geba aprūpinti privatų sektorių finansavimu.

Sekantis rodiklis, kuris gali geriau atskleisti bankų sektoriaus išsivystymo lygį Baltijos šalyse, yra pinigų plačiąja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykis. Šis rodiklis pateiktas 7 paveiksle.

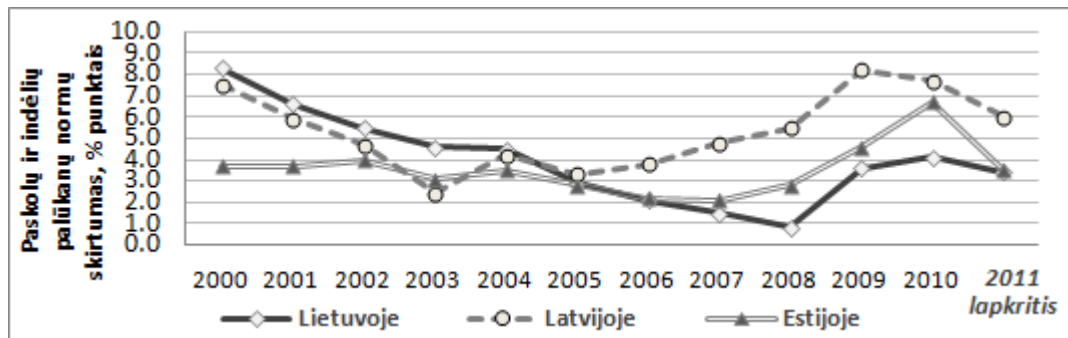


7 pav. **Pinigų plačiąja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykis Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.**

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat pateiktas metiniais P2 pinigų (Monetary aggregate: M2), P0 pinigų (Notes and coins) Baltijos šalyse 2000-2010 m. duomenimis, Eurostat pateiktas BVP mln. eurų ir nac. valiuta (GDP at current prices) Baltijos šalyse faktiniais 2000-2010 m. ir prognoziniais 2011 m. duomenimis, Lietuvos ir Latvijos bankų pateiktas šalies P2, P0 pinigų 2011 m. 10 mėn., Estijos banko pateikt. šalies P2 2011 m. 10 mėn. duom. ir autoriaus skaičiavimais.

Taigi pastebimos pinigų plačiaja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykio analizuojamu laikotarpiu Baltijos šalyse didėjimo tendencijos. Lietuvoje ir Latvijoje šis rodiklis 2000 – 2011 metais padidėjo atitinkamai nuo 17-18 % iki kiek mažiau nei 40 % (žr. 7 pav.). Estijoje šis rodiklis, lyginant su kitomis Baltijos šalimis, šiek tiek išsiskyrė ir padidėjo nuo 30 % 2000 metais iki prognozuojamų 55 % 2011 metais. Tai rodo, kad Baltijos šalyse bankų sektorius yra stiprėjantis, jo išvystymas bei pats finansų sektorius yra didėjantis.

Pagal didėjančią finansavimą privačiam sektoriui ir tai, kad Baltijos šalių finansų sistemos yra paremtos bankais, galima teigti, kad Baltijos šalyse bankų sektorius atlieka didelį vaidmenį. Todėl būtina išsiaiškinti, kaip jis efektyviai geba valdyti kapitalo srautus tarpininkaudamas tarp taupančiųjų ir besiskolinančiųjų. Todėl apžvelkime paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo rodiklį, kuris gali būti naudojamas tiek bankų, tiek pačio šalies finansų sektoriaus efektyvumo nustatymui (žr. 8 pav.).



8 pav. Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

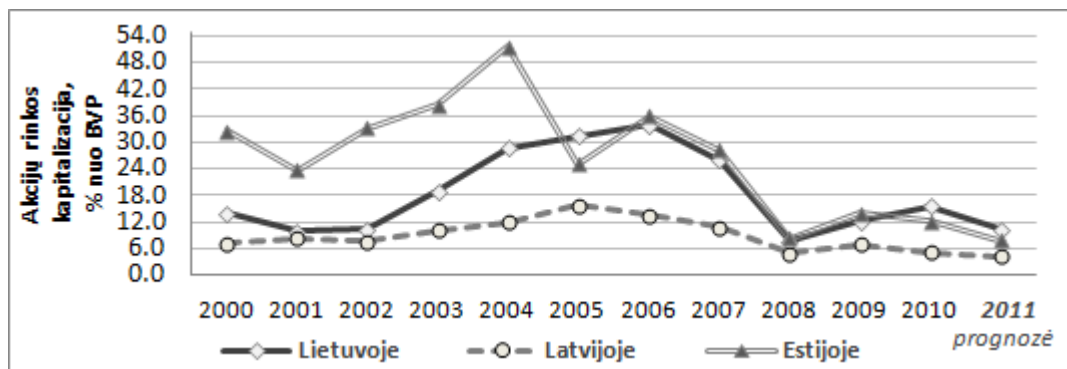
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Pasaulio banko pateiktas metiniais Baltijos šalių paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo (Interest rate spread, %) 2000-2010 m. duomenimis, Lietuvos banko pateiktas paskolų ir indėlių palūkanų normų statistikos 2010-2011 metų pab. duomenimis, Latvijos ir Estijos bankų pateiktas PFI paskolų ir indėlių palūkanų normų statistikos (Interest rates on loans and deposits) 2011 pab. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Kaip pastebime iš 8 pav., paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas Baltijos šalyse su tam tikrais koregavimais nuo 2000 iki 2005 metų mažėjo ir 2005 metais siekė apie 3 procentinius punktus. 2005 – 2008 metų laikotarpyje Lietuvoje šis skirtumas ir toliau mažėjo ir 2008 metais nesiekė nei vieno procentinio punkto (žr. 8 pav.), Latvijoje – išaugo apytiksliai nuo 3 iki 5 procentinių punktų, Estijoje – išliko ganėtinai stabilu ir siekė apie 3 procentinius punktus. Reikšmingi buvo 2008 metai, kai dėl pasaulinės finansų krizės visose Baltijos šalyse ėmė augti paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas ir per metus išaugo 2-3 procentiniais punktais. 2008 pabaigos – 2011 metų lapkričio mėn. laikotarpyje šis palūkanų normų skirtumas stabilizavosi, sumažėjo ir 2011 metų lapkričio mėn. siekė apie 3,5 procentinius punktus Lietuvoje ir Estijoje bei 6 procentinius punktus Latvijoje. Vertinant tai, galime teigti, kad bankų sektorius Baltijos šalyse jautriai reaguoja į išorės pasikeitimus. Bankų ir finansų sektorius yra ganėtinai efektyvus Lietuvoje ir Estijoje, o Latvijoje esti nemažos kapitalo srautų valdymo problemos.

Vertinant finansų sektoriaus išsivystymo lygio rodiklius, susijusius su bankų sektoriumi, galime

teigti, kad pastaruoju metu Estijos finansų sektorius, nors ir pastebimi nežymiai prastėjantys 2011 metų prognoziniai rodikliai, tikėtina, dėl galimos sumaišties Euro zonoje, yra ganėtinai sėkmingai vystomas ir stiprėjantis, tiek pagal kredito skiriamo privačiam sektoriui, tiek pagal pinigų kiekio finansų sistemoje rodiklius. Nors pinigų kiekio finansų sistemoje rodiklis (suprantamas kaip pinigų plačiaja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykis) Estijoje 2011 metais gali būti aukštesnis todėl, kad 2011 metų sausio 1 d. Estija prisijungė prie bendros Europos pinigų sąjungos ir tapo euro zonos nare įsivesdama eurą (Bank of Estonia, 2011) (todėl nereikia rodiklyje atimti pinigų cirkuliacijoje kiekio, kurio Estijos bankas nuo 2011 metų sausio nebeskaičiuoja), tačiau šis rodiklis Estijoje buvo didesnis nei Lietuvoje ir Latvijoje visą analizuojamą laikotarpį (žr. 7 pav.). Lietuvoje finansų sektorius, palyginti su Estijos, yra šiek tiek mažiau išvystytas, vertinant pinigų kiekio finansų sistemoje ir kredito privačiam sektoriui rodiklius. Kita vertus, mažesnis kredito skiriamo privačiam sektoriui rodiklis gali būti paaiškinamas tuo, kad Lietuvoje komerciniai bankai atsargiau ir su apsidraudimu finansuoja privatų sektorių. Latvijos finansų sektorius, palyginti su Estijos, yra mažiau išvystytas, vertinant pinigų kiekį finansų sistemoje bei paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo rodiklius.

Norint geriau išanalizuoti finansų sektoriaus išsivystymo lygį Baltijos šalyse, būtina apžvelgti kapitalo – tai yra akcijų ir obligacijų rinkos išvystymo lygį šiose šalyse. Pradžioje apžvelgsime šių šalių akcijų rinkos kapitalizacijos (reguliuojamoje šalių VP biržoje), išreikštos procentais nuo šalies BVP, rodiklį (žr. 9 pav.).



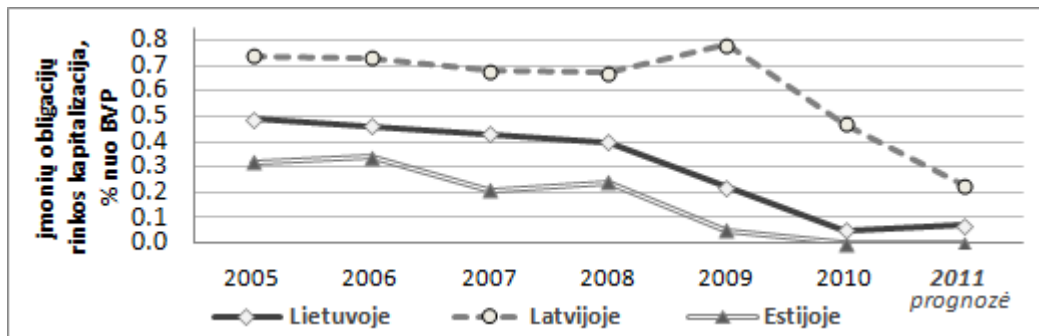
9 pav. Akcijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Pasaulio banko pateiktas metiniais Baltijos šalių akcijų rinkų kapitalizacijos (Market capitalization of listed companies, % of GDP) 2000-2010 m. duomenimis, Eurostat pateiktas Baltijos šalių prognoziniu metinio BVP (GDP at current prices) mln. eurų 2011 m. duomenimis, Nasdaq OMX Baltic pateiktas Baltijos šalių akcijų rinkų kapitalizacijos (Akcijų sąrašas) mln. eurų 2011 m. pabaigoje duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Taigi akcijų rinkos tarp Baltijos šalių yra mažiausiai išvystytos Latvijoje. Visą 2000 – 2010 metų laikotarpį Latvijos reguliuojamos akcijų rinkos kapitalizacija svyravo apie 5-15 % nuo šalies bendrojo vidaus produkto (žr. 9 pav.). Nors Lietuvoje ir Estijoje šis rodiklis supanašėjo su Latvijos rodikliu 2008 metais, kai Latvijoje 2008 metais šis rodiklis siekė 4,8 %, Estijoje sumažėjo iki 8,3 %, Lietuvoje – iki

7,7 % (žr. 2 priedą), tačiau 2000 – 2008 metų laikotarpyje Lietuvos ir Estijos akcijų rinkos kapitalizacija buvo gerokai didesnė nei Latvijoje. 2004 metais siekė net 51,6 % Estijoje, 2006 metais – 33,9 % Lietuvoje (žr. 2 priedą). Be to, nors 2008 metais prasidėjusi pasaulinė finansų krizė ženkliai pristabdė finansų rinkų vystymąsi Baltijos šalyse 2008-2010 metais, ir lėmė tai, kad ženkliai, palyginti su 2004-2006 metų laikotarpiu, sumažėjo akcijų rinkų kapitalizacija Lietuvoje ir Estijoje, tačiau Lietuvos ir Estijos akcijų rinkos 2008 – 2010 metais funkcionavo geriau nei Latvijoje (žr. 9 pav.), ir prognozuojama, kad tai bus ir pagal 2011 metų duomenis, kai bus tiksliai apskaičiuotas 2011 metų Baltijos šalių BVP. Tai yra Lietuvoje akcijų rinkų kapitalizacija 2011 metais turėtų siekti apie 10,3 % šalies bendrojo vidaus produkto, Estijoje – apie 7,8 %, Latvijoje – tik apie 4,2 %.

Kadangi įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (reguliuojamoje šalių VP biržoje) Baltijos šalyse yra skaičiuojama tik nuo 2005 metų, todėl 10 paveiksle pateikiame Baltijos šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos, išreikštos procentais nuo šalies BVP, rodiklį 2005-2011 metais.

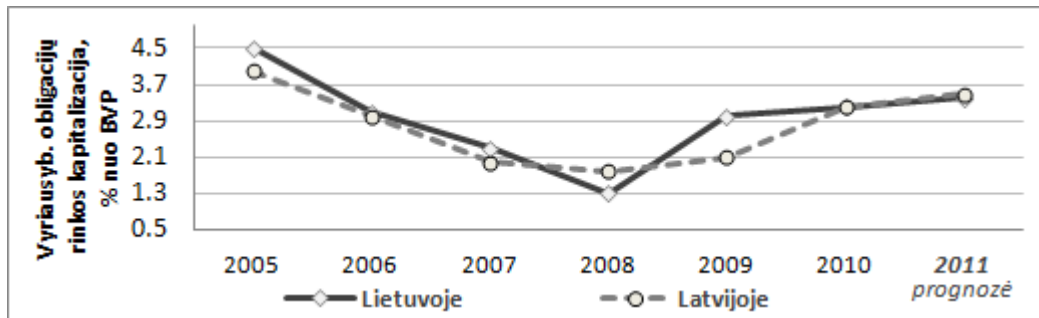


10 pav. Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2005 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Nasdaq OMX Baltic pateiktais Baltijos šalių įmonių obligacijų rinkų kapitalizacijos mln. eurų (Skolos VP sąrašas) 2011 m. pabaigoje duomenimis, Eurostat pateiktais BVP mln. eurų (GDP at current prices) Baltijos šalyse faktiniais 2005-2010 m. ir prognoziniais 2011 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Kaip pastebime 10 paveiksle, nors įmonių obligacijų rinkos yra ganėtinai mažos visose Baltijos šalyse ir nesiekia net 1 % šalies bendrojo vidaus produkto, tačiau labiausiai išvystyta obligacijų rinka yra Latvijoje. 2005 – 2008 metų laikotarpyje akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykio rodiklis Latvijoje siekė apie 0,7 %, Lietuvoje apie 0,4 – 0,5 %, Estijoje – tik apie 0,2 – 0,3 %. Nuo 2008 metų Estijoje įmonių obligacijų rinka dar gerokai sumažėjo ir 2010 metais visai išnyko (žr. 10 pav.). Lietuvoje ši rinka 2008 – 2010 metais taip pat mažėjo, ir 2010 metais siekė tik apie 0,05 % šalies bendrojo vidaus produkto. Prognozuojama, kad panašus lygis Lietuvoje išliks ir 2011 metais. Latvijoje įmonės 2008-2010 metais labiau naudojos šios rinkos teikiamomis galimybėmis ir, nors įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos rodiklis tuo laikotarpiu sumažėjo, tačiau vis siekė apie 0,5 % 2010 metų bendrojo vidaus produkto. Tačiau preliminariais duomenis (remiantis prognoziniais 2011 metų Latvijos BVP) teigtina, kad Latvijoje 2011 metų obligacijų rinka turėjo dvigubai mažėti ir turėtų sudaryti tik apie 0,2 % šalies BVP (žr. 10 pav.).

Taip pat būtina apžvelgti ir ilgalaikių vyriausybės vertybinių popierių – obligacijų rinką. Kadangi Estija turi ribotą vyriausybės vertybinių popierių kiekį ir žemą valstybės skolą (žr. 2 ir 5 priedus), todėl 11 paveiksle pateikiame Lietuvos ir Latvijos vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (reguliuojamoje šalių VP biržoje), išreikštos procentais nuo šalies BVP, rodiklį 2005-2011 metais (vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija Lietuvoje ir Latvijoje taip pat skaičiuojama tik yra tik nuo 2005 metų).



11 pav. Vyr. obligacijų rinkos kapitalizacija (% nuo BVP) Lietuvoje ir Latvijoje 2005–2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Nasdaq OMX Baltic pateiktais Lietuvos ir Latvijos vyriausybės obligacijų rinkų kapitalizacijos (Skolos VP sąrašas) mln. eurų 2011 m. pabaigoje duomenimis, Eurostat pateiktais BVP (GDP at current prices) mln. eurų Baltijos šalyse faktiniais 2005-2010 m. ir prognoziniais 2011 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

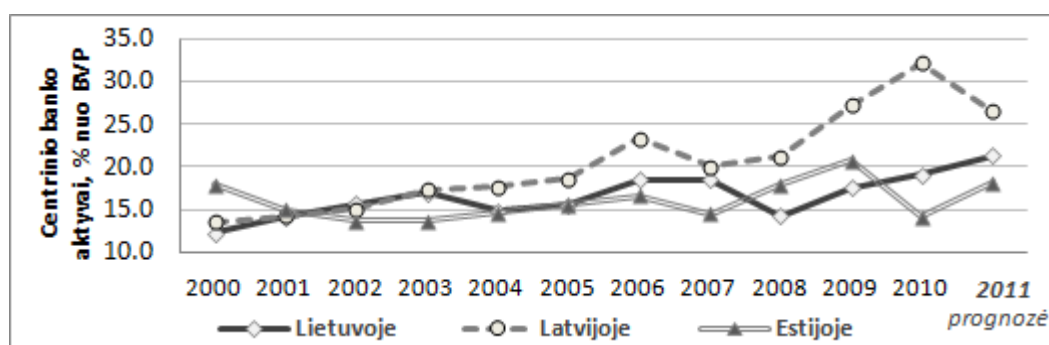
Žvelgdami į 11 paveikslą pastebime, kad Lietuvoje ir Latvijoje vyriausybės obligacijų rinkos, vertinat jų kapitalizaciją, išreikštą procentais nuo šalies bendrojo vidaus produkto, yra vienodos. Jų dydis kinta identiškais tendencijomis, nors ir nėra labai didelės, tačiau yra kelis dešimtis kartų didesnės už šių šalių įmonių obligacijų rinkas (žr. 10 pav.), ir, priešingai nei įmonių obligacijų rinkose, matomos akivaizdžios šių rinkų Lietuvoje ir Latvijoje didėjimo tendencijos. Tai yra, 2005 metais įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija sudarė apie 4 % šalies bendrojo vidaus produkto Latvijoje, apie 4,5 % - Lietuvoje. Nors 2008 metais šios obligacijų rinkos, tikėtina dėl prastėjančių šalių kredito reitingų (kuriuose apžvelgsime sekančiame poskyryje) sumažėjo, 2009 – 2010 metais ėmė didėti ir 2010 metais siekė apytiksliai 3 % 2010 metų BVP abiejose šalyse (žr. 11 pav.). Be to, prognozuojama, kad 2011 metais vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija Lietuvoje ir Latvijoje sudarys jau apie 3,5 % šių šalių 2011 metų BVP (žr. 9 pav.).

Apibendrinami akcijų ir obligacijų rinkų Baltijos šalyse išvystymo lygį, galime teigti, kad akcijų rinkų, kurios ne itin išvystytos Baltijos šalyse, perspektyvos yra vis dar miglotos, šių rinkų vystymasis yra pristabdytas visose Baltijos šalyse, o Latvijoje akcijų rinka, palyginti su kitomis Baltijos šalimis, yra mažiausiai išvystyta. Kalbėdami apie įmonių obligacijų Baltijos šalyse išvystymą turėtume teigti, kad Estijoje ši rinka išnyko visai, o Latvija gali būti apibūdinama, turinti didžiausią įmonių obligacijų rinkos išvystymą tarp Baltijos šalių, nors ir su neigiama perspektyva. Estijos, turinčios mažą valstybės skolą, vyriausybė nesiskolina vidaus vertybinių popierių rinkoje visai, o

Lietuvoje ir Latvijoje pastebimos vyriausybės obligacijų rinkų didėjimo tendencijos. Tačiau, būtina akcentuoti tai, kad Baltijos šalių tiek obligacijų, tiek akcijų rinkos negali pasigirti aukštu išvystymo lygiu, kadangi nuolat svyruoja ir, tikėtina, jautriai reaguoja į įvykius ekonominėje vidaus ir pasaulio aplinkoje.

Be visų analizuotų finansų sektoriaus rodiklių, galiausiai būtų protinga aptarti dar du rodiklius. Tai centrinio banko aktyvų (turto) dydį, kuris parodo, šalies finansų sistemos stiprumą ir valstybės užsienio skolos dydį, nusakantį, kaip stipriai šalis yra susijusi su tarptautinėmis finansų rinkomis.

Centrinio banko aktyvų, išreikštų procentais nuo šalies BVP, dydis Baltijos šalyse 2000 – 2011 metais pateiktas 12 paveiksle.



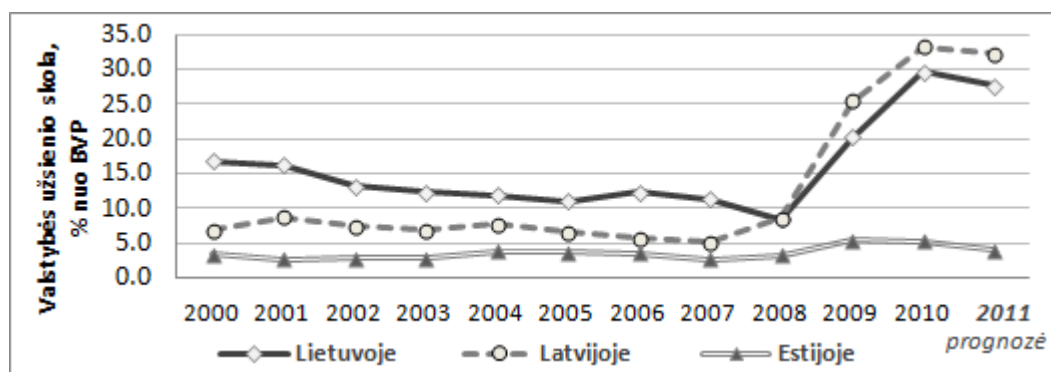
12 pav. Centrinio banko aktyvai (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Lietuvos Banko, Latvijos Banko ir Estijos Banko pateiktais turimų aktyvų nacionaline valiuta (Bank balance sheet: assets) 2000-2010 metų pab. ir 2011 metų 11 mėn. duomenimis, Eurostat pateiktais BVP nacionaline valiuta (GDP at current prices: national currency) Baltijos šalyse faktiniais 2000-2010 m. ir prognoziniais 2011 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Iš 12 paveikslo matome, kad tarp Baltijos šalių centrinių bankų turimų aktyvų dydžio 2000 – 2011 metų laikotarpyje išsiskyrė Latvijos bankas. Nors prognozuojama, kad Latvijos banko, priešingai nei Lietuvos banko ir Estijos banko, turtas 2011 metais (lyginant su 2010 metais) sumažės, ir sieks apie 26 % šalies 2011 metų BVP, tačiau Latvijos centinio banko aktyvų turtas (išreikštas procentais nuo šalies bendrojo vidaus produkto) analizuojamu laikotarpiu buvo didžiausias ir nuolat augo (žr. 12 pav.). 2004 metais siekė apie 17 %, 2008 metais – apie 20 %, 2010 metais – apie 32 % šalies bendrojo vidaus produkto. Estijoje ir Lietuvoje centrinių bankų turto dydis, nors ir buvo stabilesnis, tačiau mažesnis. Estijoje 2004 metais siekė apie 15 %, 2008 metais – apie 18 %, 2010 metais – apie 14 % šalies bendrojo vidaus produkto. Lietuvoje atitinkamai apie 15 %, 14 % ir 19 % šalies bendrojo vidaus produkto.

Taigi nors analizuojamu laikotarpiu Latvijos centrinio banko turtas buvo didesnis nei Lietuvoje ir Estijoje, tačiau prognozuojama, kad 2011 metais centrinio banko turtas (išreikštas procentais nuo šalies BVP) Lietuvoje ir Estijoje, priešingai nei Latvijoje, didės ir tuo pačiu stiprės šių šalių finansų sistemos. Latvijos banko sumažėsiantis turtas gali būti vienu iš signalų apie šios šalies prastėjančią finansų sistemą.

Vertindami Baltijos šalių užsienio skolos lygį, galime teigti, kad Lietuva ir Latvija yra gerokai glaudžiau susijusios su tarptautinėmis finansų rinkomis ir yra žymiau labiau priklausomos nuo jų nei Estija (žr. 13 pav.). Be to, 2008-2011 metų laikotarpyje ženkliai išaugo šių valstybių užsienio skolos lygis. 2008 – 2010 metų laikotarpyje valstybės užsienio skolos lygis išaugo nuo 8,4 % iki 29,6 % šalies bendrojo vidaus produkto Lietuvoje, nuo 8,6 % iki 33,3 % – Latvijoje (žr. 2 priedą). Kai Estijoje valstybės užsienio skolos lygis visą 2000 – 2010 metų laikotarpį svyravo tik apie 3-5 % (žr. 13 pav.). Nors Lietuvoje ir Latvijoje, kaip ir Estijoje, 2011 metais valstybės užsienio skolos lygis turėtų nežymiai sumažėti (žr. 13 pav.), tačiau pastaruoju metu ženkliai išaugęs valstybės užsienio skolos lygis Lietuvoje ir Latvijoje rodo, kad šios šalys yra itin jautrios įvykiams tarptautiniuose finansuose, šalių finansų sektorius yra priklausomas nuo pasaulio finansų sistemos, rinkų, ir, dėl galimų rizikų, yra gerokai mažiau stabilus nei Estijos finansų sektorius.



13 pav. Valstybės užsienio skola (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais valdžios sektoriaus skolos užsieniui mln. eurų 2000-2010 metų pab. ir 2011 m. III ketv. duomenimis, Eurostat pateiktais BVP (GDP at current prices) mln. eurų Baltijos šalyse faktiniais 2000-2010 m. ir prognoziniais 2011 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

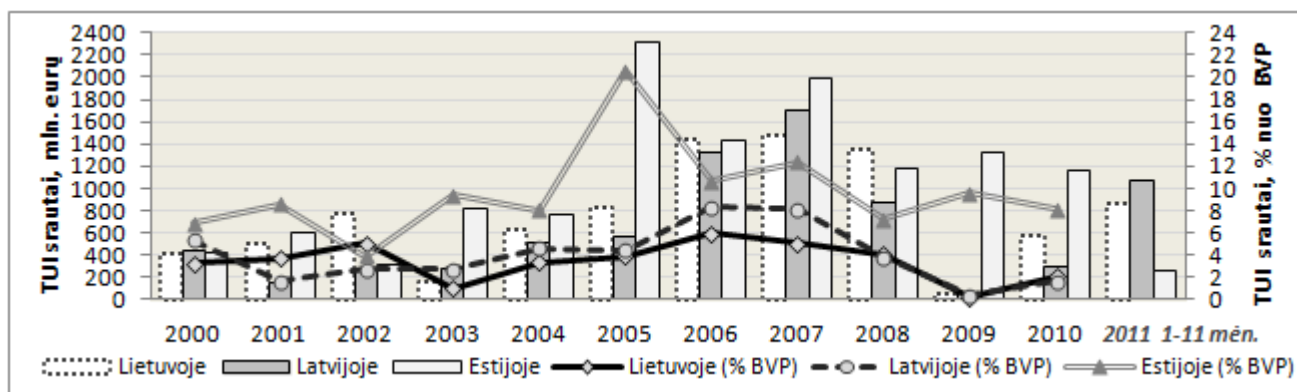
Apibendrintai, bankų sektorius Baltijos šalyse yra svarbiausias ir atlieka didelį vaidmenį, tiek pagal didėjančią finansavimą privačiam sektoriui, tiek pagal tai, kad Baltijos šalių finansų sistemos yra paremtos bankais, o ne rinka. Todėl finansų rinkos nėra itin išvystytos ir jomis naudotis Baltijos šalyse, ypač Latvijoje, nors Latvija ir išsiskiria tarp kitų Baltijos šalių geresniu įmonių obligacijų rinkos išvystymo lygiu, yra ganėtinai sudėtinga. Kalbant apie Baltijos šalių finansų sektoriaus, susijusio su bankų sektoriumi, išvystymą, akcentuotina tai, kad Estijos finansų sektorius, nors ir pastebimas nežymus vystymosi lėtėjimas 2011 metais, yra labiausiai išvystytas, ganėtinai sėkmingai tvarkomas ir stiprėjantis. Lietuvoje finansų sektorius, susijęs su bankais, palyginti su Estijos, yra šiek tiek mažiau išvystytas ir mažesnis. Latvijos finansų sektorius, susijęs su bankais, palyginti su Estijos, yra mažiau išvystytas, panašaus dydžio kaip ir Lietuvoje, tačiau mažiau efektyvus nei kitose Baltijos šalyse. Be to, Latvijos banko sumažėsiantis turtas gali būti vienu iš signalų apie šios šalies prastėjančią finansų sistemą. Įvertinę tai, galime teigti, kad, nepaisant to, jog yra pastebimas finansų sektoriaus vystymosi Baltijos šalyse lėtėjimas, Estija, nors ir turi itin mažą obligacijų rinkos išvystymą, turi didžiausią

finansų sektorių tarp Baltijos šalių ir ganėtinai sėkmingai jį vysto. Lietuva turi šiek tiek mažiau išvystytą bankų bei mažesnę finansų sektorių nei Estijoje, tačiau geriausiai išvystytą akcijų rinką tarp Baltijos šalių. Latvija, išsiskirianti tik geriausiai išvystyta obligacijų rinką tarp Baltijos šalių, tačiau turinti mažiausią akcijų rinką, ne itin efektyvų bankinį sektorių bei didžiausią valstybės užsienio skolą, gali būti laikoma kaip turinti mažiausiai išvystytą finansų sektorių tarp Baltijos šalių.

3.1.2. Užsienio investicijų srautų pokyčių tendencijos Baltijos šalyse

Norėdami nustatyti užsienio investicijų srautų masto ir jų lygio Baltijos šalyse tendencijas, protinga išanalizuoti visas užsienio investicijų rūšis: tiesiogines, portfelines ir kitas – su bankais susijusias – užsienio investicijas.

Pradžioje aptarsime tiesioginių užsienio investicijų srautų mastus Baltijos šalyse. Kaip išsiaiškinome, tiesioginės užsienio investicijos, būdamos svarbiausios iš visų užsienio investicijų rūšių, yra vienas esminių veiksnių, padedančių vystyti šalies ekonomiką. Tai pat padeda pritraukti ypač reikalingas lėšas šalies ekonomikos plėtrai. Taigi tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srautų mastai Baltijos šalyse 2000 – 2011 metais pateikti 14 paveiksle.



14 pav. Tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srautai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

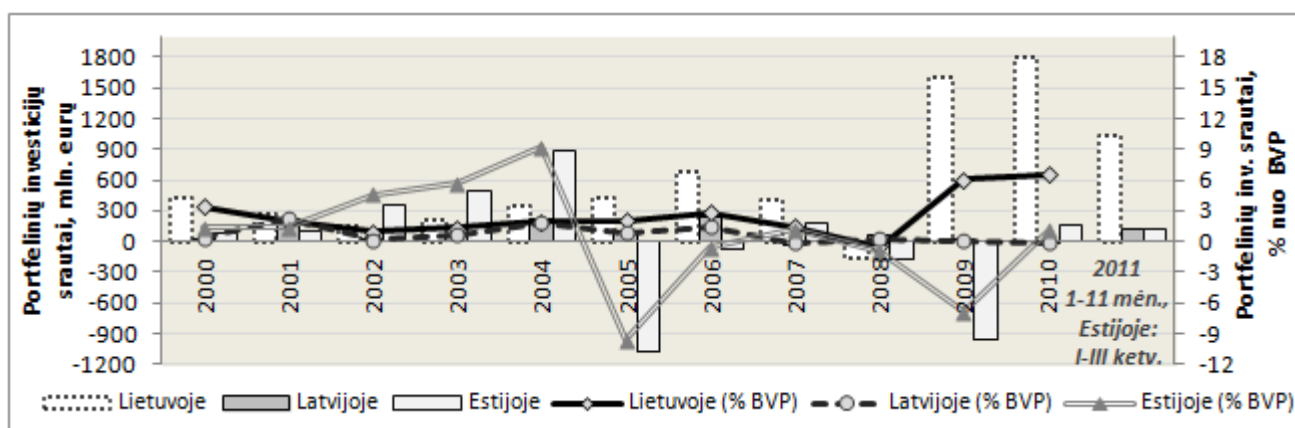
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais mokėjimo balanso TUI šalyje (Direct investment) mln. eurų metiniais 2000-2010 metų ir mėnesiniais 2011 m. 1-11 mėn. duomenimis, Eurostat pateiktais BVP (GDP at current prices) mln. eurų Baltijos šalyse 2000-2010 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Žvelgdami į 14 paveikslą pastebime, kad 2000 – 2007 metais pasireiškė TUI srautų didėjimo tendencijos visose Baltijos šalyse. Tai yra nuo 2000 iki 2007 metų TUI srautai padidėjo nuo 412,3 iki 1472,8 mln. eurų Lietuvoje, nuo 447,7 iki 1697,8 mln. eurų Latvijoje, nuo 424,7 iki 1985 mln. eurų Estijoje (žr. 3 priedą). 2008-2010 metų laikotarpyje TUI srautai į Baltijos šalis, lygiagrečiai su lėtėjančiu šių šalių finansų sektoriaus vystymusi, ėmė mažėti. Nors 2011 metų 1-11 mėnesio TUI srautas į Lietuvą ir Latviją buvo gerokai didesnis nei per visus 2010 metus (žr. 14 pav.), o Estijoje 2011 metais reiškėsi TUI srautų mažėjimo tendencijos, tačiau, galime teigti, kad patraukliausia šalis

tiesioginėms užsienio investicijoms tarp Baltijos šalių yra Estija. Lietuvos ir Latvijos gebėjimas pritraukti šias investicijas yra panašus. Tai įrodo ne tik tai, kad 2003 – 2010 metų laikotarpyje (išskyrus 2008 metus) Estijoje buvo didžiausi absoliutūs TUI srautai tarp Baltijos šalių, bet ir tai, kad visą 2000 – 2010 metų laikotarpį (išskyrus 2002 metus) TUI srautų lygis (TUI srautai išreikšti procentais nuo šalies BVP) buvo didžiausias tarp analizuojamų šalių. Tai yra TUI srautai 2000-2010 metais vidutiniškai siekė apie 6-10 % (nors 2005 metais sudarė net ir 20 %) šalies BVP Estijoje, kai Lietuvoje ir Latvijoje TUI srautų lygis 2000-2005 metais buvo dvigubai mažesnis ir siekė tik apie 3-5 %, 2006 – 2007 metais išaugo 2 – 4 % procentiniais punktais, tačiau 2010 metais sudarė tik apie 2 % BVP Lietuvoje ir Latvijoje (žr. 14 pav.).

Vis dėlto, akcentuotina tai, kad, nors TUI srautų lygis Estijoje visą analizuojamą laikotarpį buvo didžiausias tarp Baltijos šalių, tačiau pastaruoju metu Estijoje pastebimos šių investicijų mažėjimo tendencijos, o Lietuvoje ir Latvijoje, priešingai – šios investicijos ėmė didėti.

Vertindami portfelinių užsienio investicijų investicijų srautų mastą pastaruoju metu, turėtume išskirti Lietuvą (žr. 15 pav.).



15 pav. Portfelinių užsienio investicijų srautai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

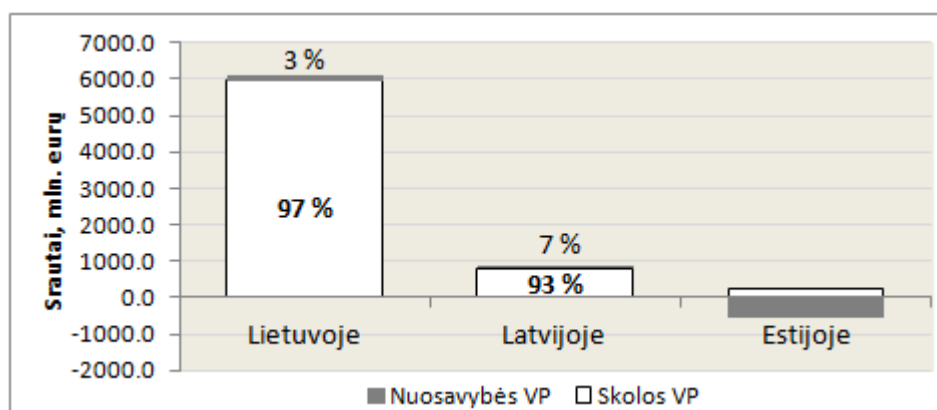
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais mokėjimo balanso portfelinių užsienio investicijų šalyje (Portfolio investment: liabilities) mln. eurų metiniais 2000-2010 metų ir mėnesiniais 2011 m. 1-11 mėn. (Estijoje 2011 metų I-III ketv.) duomenimis, Eurostat pateiktais BVP (GDP at current prices) mln. eurų Baltijos šalyse 2000-2010 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Taigi, nors 2000 – 2004 metais pagal pritraukiamų portfelinių investicijų srautų mastą dominavo Estija, ir 2004 metais Estijoje portfelinių investicijų srautas siekė net apie 9 % šalies bendrojo vidaus produkto (kai kitose Baltijos šalyse tik apie 2 %) (žr. 15 pav.), tačiau nuo 2005 metų ėmė ryškėti Lietuvos gebėjimas pritraukti portfelines užsienio investicijas. Nors 2008 metais portfelinių investicijų srautas Lietuvoje, kaip ir Estijoje, buvo neigiamas³, tačiau nuo 2005 iki 2010 metų išaugo nuo 417,6 mln. eurų iki 1799,8 mln. eurų, ir 2010 metais sudarė apie 6,5 % Lietuvos bendrojo vidaus produkto

³ Neigiamas užsienio investicijų srautas reiškia užsienio investicijų (TUI, portfelinių ar kitų) rezidentų įsipareigojimų užsieniui sumažėjimą (Lietuvos bankas: išorės sektoriaus statistika: metodologinės pastabos), arba, kitaip tariant, tai, kad ne tik srautai nepadidėjo, bet ir tai, kad srautas į šalį buvo mažesnis nei įsipareigojimų užsienio investuotojams sumažėjimas.

(žr. 3 priedą). Estijoje 2005 – 2010 metų laikotarpyje dažnai pasireiškė neigiami portfelinių investicijų srautai. Latvijoje, be to, kad portfelinės investicijos 2005 – 2010 metų laikotarpiu siekė tik apie 0 – 1,5 % BVP, 2007 ir 2010 metais portfelinių investicijų srautas, nors siekė tik apie 0,1-0,2 % šalies bendrojo vidaus produkto, tačiau buvo neigiamas (žr. 3 priedą). Tikėtina, kad 2011 metais (kai bus pateikti ir 2011 metų paskutinio mėnesio duomenys) portfelinių investicijų srautas Lietuvoje, palyginti su 2010 metais, sumažės, tačiau panašu, kad bus didžiausias tarp visų Baltijos šalių. Tai rodo, kad užsienio investuotojai pastaruoju metu ganėtinai palankiai vertina Lietuvos nuosavybės ir skolos vertybinius popierius (nors gerokai mažiau nuosavybės, o tai bus aptarta toliau), ir, veikiausiai, tikisi jų vertės didėjimo ateityje.

Būtina akcentuoti tai, kad skolos vertybinių popierių (VP) dalis, bendroje portfelinių užsienio investicijų dalyje Lietuvoje ir Latvijoje yra itin reikšminga. Kadangi nėra dar pateikta visų 2011 metų paskutinių mėnesių duomenų, tai, susumavę vienuolikos metų (nuo 2000 iki 2010 metų) portfelinių užsienio investicijų nuosavybės ir skolos vertybiniuose popieriuose srautų mastus (žr. 3 priedą), 16 paveiksle pateikiame portfelinių užsienio investicijų srautų struktūrą Baltijos šalyse 2000 – 2010 metais .



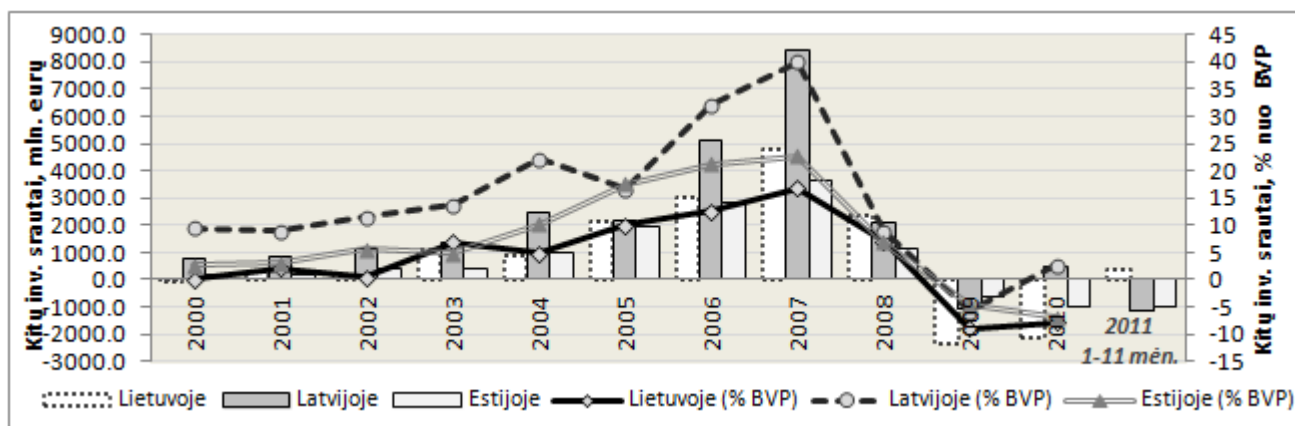
16 pav. Portfelinių užsienio investicijų srautų struktūra Baltijos šalyse 2000 – 2010 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų pateiktomis mokėjimo balanso portfelinių užsienio investicijų nuosavybės ir skolos vertybiniuose popieriuose šalyje (Portfolio investment: liabilities: equity and debt securities) mln. eurų metiniais 2000-2010 metų duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

Taigi, Lietuvoje portfelinių užsienio investicijų srautai į skolos VP sudaro net 97 % visų portfelinių užsienio investicijų, į nuosavybės VP – tik 3 % (žr. 16 pav.). Latvijoje atitinkamai 93 % ir 7 %. Estijoje portfelinių užsienio investicijų į nuosavybės VP srautai 2000 – 2010 metų laikotarpiu buvo neigiami (žr. 16 pav.), todėl negalima konstatuoti, kokią dalį užsienio investicijos į skolos VP sudaro bendroje portfelinių investicijų dalyje. Tačiau, užsienio investicijų į skolos VP srautai Estijoje buvo teigiami, kaip ir kitose Baltijos šalyse. Vertindami tai, galime teigti, kad Baltijos šalys geba geriausiai pritraukti tik skolos VP užsienio investicijas, o investicijas į nuosavybės VP, kaip galima suprasti ir iš ženkliai sulėtėjusio Baltijos šalių akcijų rinkų vystymosi, užsienio investuotojai vertina skeptiškai. Be

to, galime daryti išvadą, kad portfelinių užsienio investicijų srautai Baltijos šalyse gerokai išaugtų, jei akcijų rinkos šiose šalyse būtų geriau išvystytos.

Galiausiai būtina apžvelgti kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų masto ir lygio tendencijas Baltijos šalyse (žr. 17 pav.).



17 pav. Kitų - su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai Baltijos šalyse 2000 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais mokėjimo balanso kitų užsienio investicijų šalyje (Other investment: liabilities) mln. eurų metiniais 2000-2010 metų ir mėnesiniais 2011 m. 1-11 mėn. duomenimis, Eurostat pateiktais BVP (GDP at current prices) mln. eurų Baltijos šalyse 2000-2010 m. duomenimis ir autoriaus skaičiavimais.

17 paveikslas puikiai atskleidžia, kad 2000 – 2010 metų laikotarpyje didžiausi kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai buvo Latvijoje, tiek pagal absoliučius užsienio investicijų srautų dydžius, tiek pagal santykinį rodiklį: srautų mastą, išreikštą procentais nuo šalies BVP. Estijoje, nors absoliutūs kitų užsienio investicijų srautai buvo mažesni nei Lietuvoje, tačiau iš esmės visą analizuojamą laikotarpį kitų investicijų srautų lygis (srautai procentais nuo šalies BVP) buvo gerokai didesnis nei Lietuvoje. Tai yra 2000 – 2007 metų laikotarpyje kitų užsienio investicijų srautų lygis Latvijoje didėjo sparčiau ir išaugo nuo 9,4 % iki 40,1 %. Estijoje kitų užsienio investicijų srautų lygis išaugo nuo 2,7 % iki 22,6 %, o Lietuvoje šis lygis augo lėčiausiai ir padidėjo nuo 0 % iki 16,8 % (žr. 3 priedą). 2008 metais kitų užsienio investicijų srautai Baltijos šalyse ėmė mažėti ir visose Baltijos šalyse 2009 metais jau buvo neigiami (žr. 17 pav.). Nors 2010 metais buvo pastebimos nežymios neigiamų kitų užsienio investicijų srautų mažėjimo Lietuvoje ir Estijoje tendencijos, o Latvijoje kitų užsienio investicijų srautų mastas, nors ir teigiamas, buvo mažas, tačiau ne itin geri 2011 metų 1-11 mėnesiai (žr. 17 pav.) byloja, kad kitų užsienio investicijų srautų spartesnis augimas Baltijos šalyse nėra labai galimas.

Apibendrinant, galime teigti, kad, nors patraukliausia šalis tiesioginėms užsienio investicijoms tarp Baltijos šalių yra Estija, tačiau tiesioginių užsienio investicijų srautų lygis Estijoje pastaruoju metu ėmė mažėti, o Lietuvoje ir Latvijoje, priešingai – didėti. Vertindami portfelines užsienio investicijas, prieiname prie išvados, kad geriausiai Baltijos šalys geba pritraukti tik skolos VP užsienio investicijas,

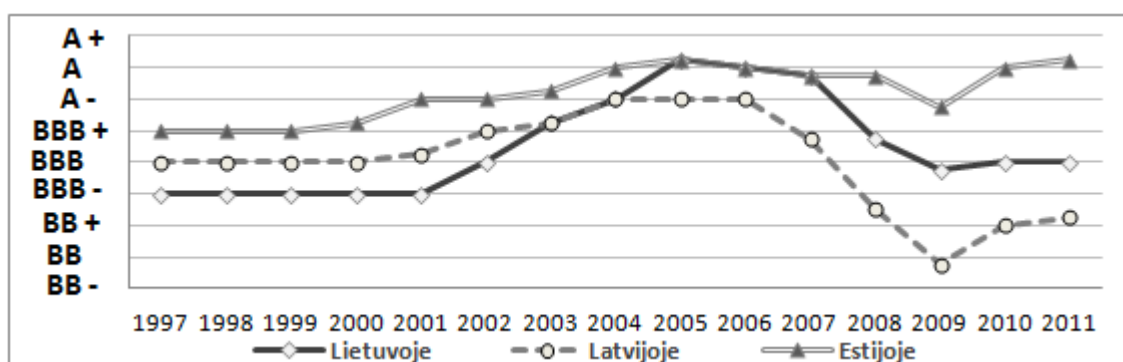
o investicijas į Baltijos šalių nuosavybės VP užsienio investuotojai vertina skeptiškai. Tačiau didžiausi portfelinių užsienio investicijų srantai pasireiškia Lietuvoje ir pastaruoju metu, priešingai nei kitose Baltijos šalyse, nepaisant 2011 metų nežymaus portfelinių investicijų srautų į Lietuvą lėtėjimo, vis didėja. Tai leidžia daryti išvadą, kad užsienio investuotojai pastaruoju metu ganėtinai palankiai vertina Lietuvos skolos vertybinius popierius. Dėl kitų – su bankais susijusias – užsienio investicijų, teigtina, kad kitų užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse spartesnis augimas dėl ženkliai sumažėjusio šių investicijų srautų nėra galimas. Vis dėlto, nors užsienio investicijų srantai į Baltijos šalis pastaruoju metu yra sumažėję, tačiau, išskyrus su bankais susijusiose užsienio investicijose, reiškiasi teigiamos užsienio investicijų srautų galimo didėjimo artimiausiu metu tendencijos. Todėl, tikėtina, kad galimai didėsi užsienio investicijos Baltijos šalyse teigiamai paveiks ir greičiau išvaduos nuo stagnacijos šių šalių finansų sektoriaus vystymąsi.

3.2. Baltijos šalių valstybės kredito reitingų dinamikos ir veiksnių, įtakojuusių reitingus, analizė

3.2.1. Baltijos šalių skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika

Skolinimosi užsienio valiuta reitingai yra esminiai reitingai, kurie gali stipriai teigiamai veikti finansų sektoriaus vystymąsi, todėl protinga jų raidos tendencijas Baltijos šalyse pradžioje ir apžvelgti.

Pirmiausiai analizuosime svarbiausio reitingo – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo – kitimo tendencijas. Remdamiesi reitingų agentūros *S&P* Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingais ir jų skaičių išraiškomis (žr. 4 priedą), pateikiame Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų 1997 – 2011 metais dinamiką (žr. 18 pav.):



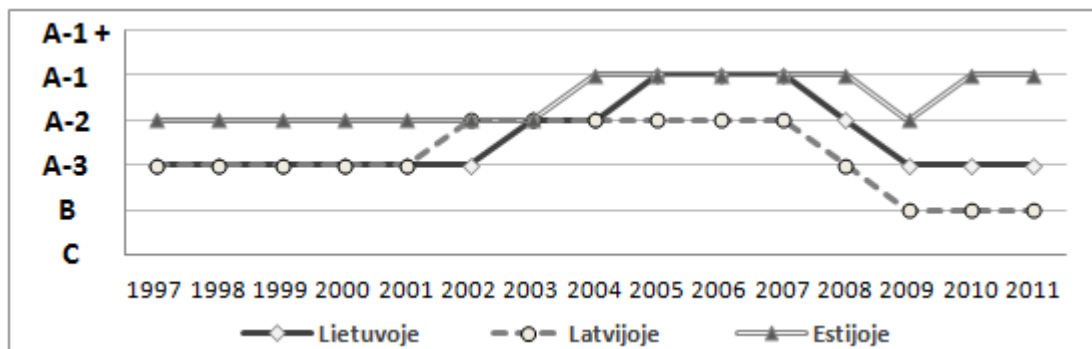
18 pav. Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis reitingų agentūros *S&P* pateiktais metiniais Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingų raidos duomenimis.

Kaip pastebime iš 18 pav., Lietuva ir Estija niekuomet, Latvija iki pat 2009 m. neturėjo spekuliacinio lygio ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų, nes šių šalių reitingai svyravo nuo *BBB-* iki *A* (žr. 16 pav.), ir jie visuomet buvo investicinio lygio. Tai atspindi ganėtinai neblogą šių šalių

gebėjimą grąžinti skolas. Latvijoje taip pat ilgą laiką egzistavo tik investicinio lygio reitingai, tačiau, nors visose Baltijos šalyse reitingų perspektyvos ėmė prastėti jau 2007 metais (žr. 16 pav.), situacija labai pablogėjo 2009 metais, kaip *S&P* priskyre jai neinvesticinio lygio reitingą su neigiama perspektyva: *BB/n*. (žr. 4 priedą), kuomet Latvijos ekonomika 2009 metais sumažėjo net 17,7 % (žr. 5 priedą). 2008 – 2009 metai buvo reikšmingi ir Lietuvai bei Estijai, kai šis reitingas sumažėjo nuo *BBB+* iki *BBB* su neigiama perspektyva Lietuvoje, ir nuo *A* iki *A-* su neigiama perspektyva (žr. 4 priedą). Tačiau šie reitingai Baltijos šalyse 2010 metais stabilizavosi ir pastebimas jų gerėjimas 2011 metais (žr. 18 pav.).

Kadangi reitingų agentūros šalims, kaip išsiaiškinome pirmoje darbo dalyje, suteikia praktiškai identiško lygio trumpalaikio ir ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingus, natūralu, kad Baltijos šalyse trumpalaikio skolinimosi reitingas kito tokiomis pat tendencijomis (žr. 19 pav.):



19 pav. Baltijos šalių trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis reitingų agentūros *S&P* pateiktais metiniais Baltijos šalių trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingų raidos duomenimis.

Tai yra Lietuvoje ir Estijoje trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui niekuomet nebuvo priskirtas neinvesticinis lygis, o Latvijai toks lygis buvo suteiktas šiam reitingui 2009 metais. Tai yra tuo pat metu kaip ir ilgalaikio skolinimosi reitingui (žr. 18 ir 19 pav.). Be to, visose Baltijos šalyse trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai, kaip ir ilgalaikio skolinimosi reitingai ėmė mažėti 2009 metais, o 2010 – 2011 metais stabilizavosi. Vis dėlto, pabrėžtina tai, kad 2010 – 2011 metais Estijai buvo suteiktas aukštesnis nei 2009 metais ir artimas aukščiausio saugumo lygio reitingui *A-1* reitingas, o Baltijos šalyse reitingai, palyginti su 2009 metais, nepagerėjo (žr. 19 pav.).

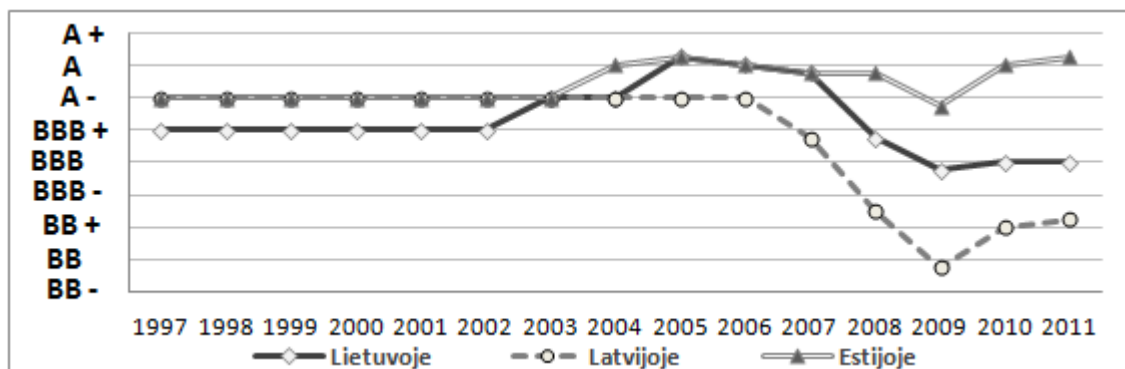
Taigi, išanalizavę skolinimosi užsienio valiuta reitingus, galime teigti, kad Estijoje egzistavo aukščiausi kredito reitingai tarp Baltijos šalių, Latvijoje mažiausi, tačiau pastaruoju metu visose analizuojamose šalyse pastebimos reitingų didėjimo tendencijos.

3.2.2. Baltijos šalių skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika

Skolinimosi nacionaline valiuta reitingai yra priklausomi nuo skolinimosi užsienio valiuta

reitingų, ir, kaip išsiaiškinome, gali būti identiški jiems arba vienu, dviems lygiais aukštesni. Todėl, skolinimosi nacionaline ir vietine valiuta reitingų kitimo tendencijos Baltijos šalyse, tikėtina, yra panašios.

Taigi ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų raida Baltijos šalyse pateikta 20 paveiksle.

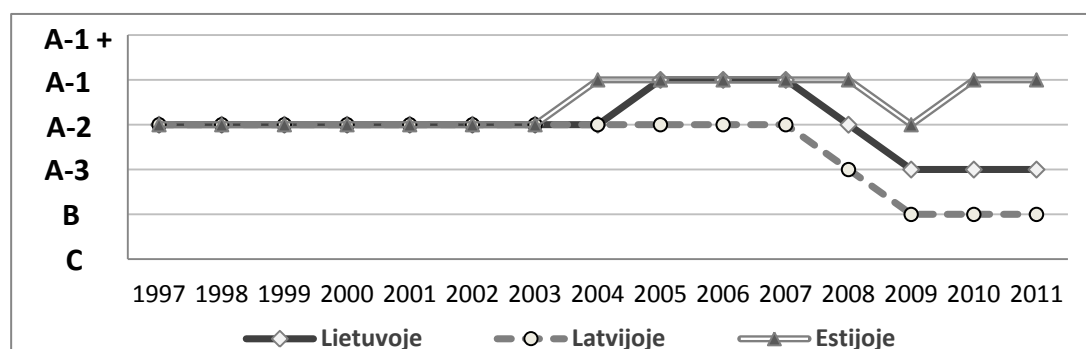


20 pav. Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis reitingų agentūros S&P pateiktais metiniais Baltijos šalių ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta kredito reitingų raidos duomenimis.

20 paveiksle gerai atskleidžiama, kad ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai Baltijos šalyse kito taip pat tokiomis pat tendencijomis kaip ir ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai. Tai yra pradžioje visų Baltijos šalių reitingai buvo panašūs, vėliau ėmė ryškėti Estijos pranašumas, o Latvijoje gebėjimo grąžinti skolas įvertinimas, išreikštas skolinimosi reitingais, darėsi visi prastesnis.

Trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai Baltijos šalyse kito taip pat panašiomis tendencijomis kaip ir ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta ir skolinimosi (tiek trumpalaikio, tiek ilgalaikio) užsienio valiuta reitingai (žr. 21 pav.).



21 pav. Baltijos šalių trumpal. skolinimosi nacionaline valiuta reitingų dinamika 1997 – 2011 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis reitingų agentūros S&P pateiktais metiniais Baltijos šalių trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta kredito reitingų raidos duomenimis.

Vis dėlto, yra pastebimi tam tikri skirtumai tarp skolinimosi užsienio ir nacionaline valiuta

reitingų raidos iki 2004 metų tendencijų Baltijos šalyse.

Tai yra esminiai skirtumai gali būti nusakomi, remiantis šiais pastebėjimas. Visų pirma, skolinimosi užsienio valiuta reitingai Estijoje iki 2002 – 2003 metų buvo vienu, dviem lygiais aukštesni nei Lietuvoje ar Latvijoje (žr. 18 pav.). Tačiau lyginant 1997 – 2003 metų laikotarpio skolinimosi užsienio ir nacionaline valiuta reitingus pastebėtina, kad šiuo laikotarpiu Estijoje ir Latvijoje reitingai buvo identiški, o Lietuvoje vienu lygiu žemesni kitose Baltijos šalyse. Be to, visoms Baltijos šalims 1997 – 2003 metais buvo priskirti identiški trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai (žr. 21 pav.). O tai nepasireiškė jokiuose kituose reitinguose.

Antra, iki 2003 metų ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai buvo vienu lygiu aukštesni už ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingą Estijoje ($A^- > BBB^+$), ir net dviem lygiais aukštesni Lietuvoje ($BBB^+ > BBB^-$) ir Latvijoje ($A^- > BBB$) (žr. 18 ir 20 pav.)

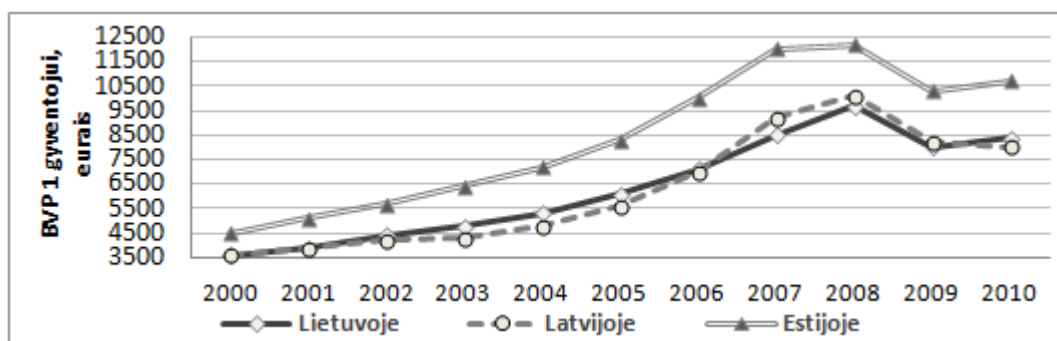
Tačiau, nors ir reitingai Baltijos šalyse skyrėsi, pastebime reitingų kitimo šiose šalyse tendencijų – ciklą panašumą. Kai kyla vienos šalies reitingai, tuo pačiu kyla ir kitų Baltijos šalių reitingai, kai krenta vienos šalies reitingai arba jie stabilizuojasi, netrukus panašia kryptimi seka ir likusių Baltijos šalių reitingai.

Apibendrinę, galime teigti, kad, nors ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai vienu metu buvo kiek aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingą kiekvienoje Baltijos šalyje, tačiau reikšmingų skirtumų tarp šalies skolinimosi nacionaline ir užsienio valiuta reitingų nebuvo. Tai yra visi reitingai valstybės kredito rėmėsi valstybei suteikto ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo reikšme. Vis dėlto, nors reitingų gerėjimo tendencijos pastaruoju metu esti visose Baltijos šalyse, Estija pasižymi aukščiausiais ir ganėtinai stabiliais reitingais tarp Baltijos šalių, ko negalima teigti apie Lietuvą ir Latviją, o žemiausi reitingai pastaruoju metu egzistuoja Latvijoje.

3.2.3. Baltijos šalių kredito reitingus įtakoję veiksniai

Baltijos šalių reitingų skirtingumą ir reitingų jų kitimo tendencijas galime nesunkiai paaiškinti ankstesnėse darbo dalyse apibūdintais keliais reitingus lemiančiais veiksniais ir jų įtaka valstybės kredito reitingams.

Tai, kad Estijos reitingai yra aukščiausi Baltijos šalyse, įrodo BVP 1 gyventojui eurais rodiklis, kuris veikia reitingus tiesiogiai (žr. 22 pav.).

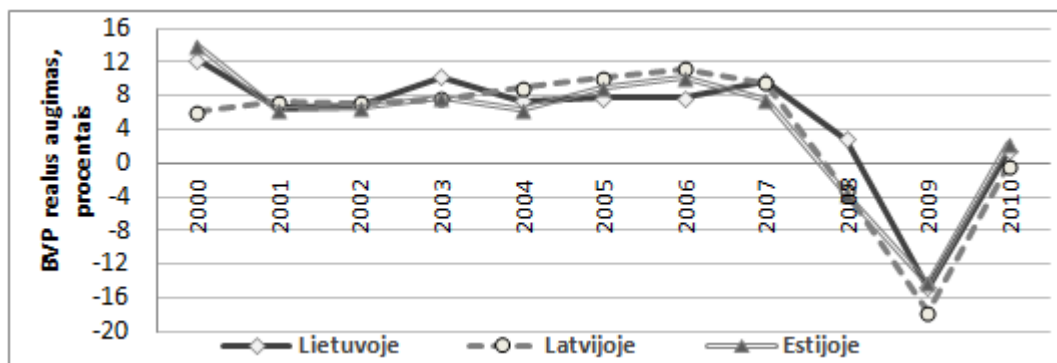


22 pav. BVP 1 gyventojui eurais Baltijos šalyse 2000 – 2010 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis metiniais Eurostat pateiktais BVP 1 gyventojui eurais (GDP at market prices, euro per inhabitant) duomenimis.

Taigi, Estijoje BVP 1 gyventojui 2000 – 2010 metais buvo visuomet per 1000 – 2000 eurų didesnis nei Lietuvoje ar Latvijoje (žr. 22 pav.). Lietuvoje ir Latvijoje BVP 1 gyventojui rodiklis analizuojamu laikotarpiu buvo labai panašus. Todėl galime tvirtinti, kad Latvijoje ir Lietuvoje BVP 1 gyventojui rodiklis ne itin veikė šių šalių reitingus, kurie, nors ir buvo ganėtinai panašūs, tačiau vis dėlto skyrėsi visą 1997 – 2011 m. laikotarpį.

Dar vienas veiksnys, galėjęs lemti Baltijos šalių kredito reitingus yra BVP realaus augimo rodiklis (žr. 23 pav.).

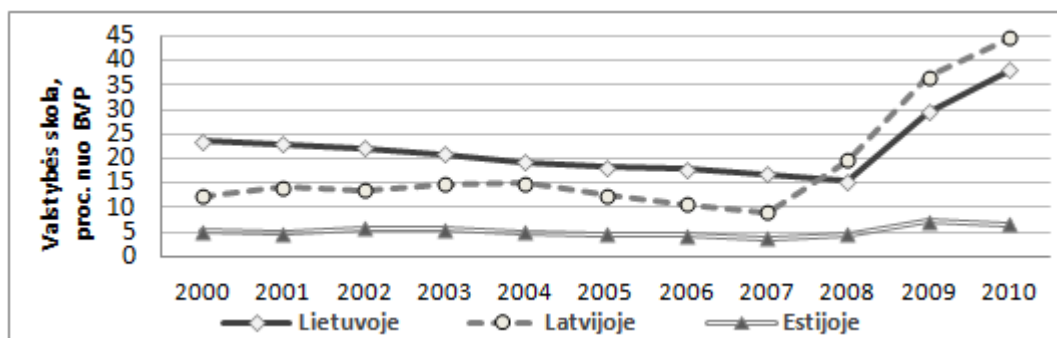


23 pav. BVP realus augimas (%) Baltijos šalyse 2000 – 2010 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis metiniais Eurostat pateiktais BVP realaus augimo (Real GDP growth rate) duomenimis.

Kaip pastebime 23 paveiksle, visose Baltijos šalyse 2000 – 2007 metais buvo pastebimas panašaus lygio ekonomikos spartus augimas, o 2009 metais ekonomika visose Baltijos šalyse sumažėjo 14 – 18 %. Viena vertus, tai gali paaiškinti, kodėl reitingai iki 2006 – 2007 metų didėjo, vėliau 2008 – 2009 metais reitingai ėmė mažėti, o Latvijoje, kadangi ekonomika 2009 metais šioje šalyje sumažėjo daugiausiai, jie 2009-2011 metais buvo prasčiausi tarp Baltijos šalių (žr. 18 – 21 pav.). Kita vertus, galime manyti, kad realaus ekonomikos augimo veiksnys Baltijos šalių reitingams nebuvo pats svarbiausias, kadangi jis neparodo, kodėl Estijos reitingai analizuojamą laikotarpį išsiskyrė iš kitų Baltijos šalių reitingų, nes ekonomika augo labai panašiai visose Baltijos šalyse.

Estijos kredito reitingų dominavimą prieš Lietuvą ir Latviją atspindi ir žemas – apie 5 % nuo BVP turėtas Estijos valstybės skolos lygis 2000 – 2010 metais, kuris reitingus veikė atvirkščiai (žr. 24 pav.).

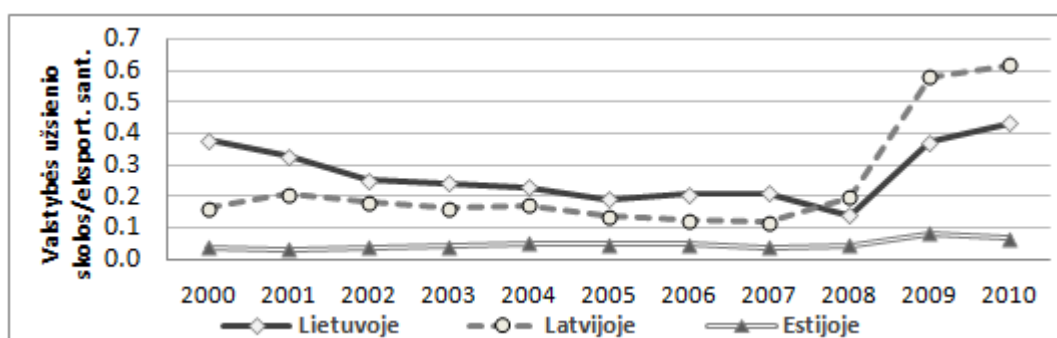


24 pav. Valstybės skola (% nuo BVP) Baltijos šalyse 2000 – 2010 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis metiniais Eurostat pateiktais Baltijos šalių valstybės skolos, proc. nuo BVP (General government consolidated gross debt, as % of GDP) duomenimis.

Lietuvoje ir Latvijoje tais metais šis rodiklis svyravo nuo 10 iki 40 – 45 % (žr. 24 pav.). 2000 – 2001 metais Lietuvoje valstybės skolos procentinė dalis nuo BVP buvo beveik dvigubai aukštesnė nei Latvijoje, todėl tai galėjo paveikti, kad 2000 – 2002 metais Lietuvos reitingai buvo žemesni nei Latvijos (žr. 18 pav.). Tačiau nuo 2008 iki 2010 metų Latvijoje valstybės skolos lygis ženkliai išaugo ir tapo didesnis nei Lietuvoje todėl Lietuvos ir Latvijos reitingų 2004 – 2007 metais panašumas išnyko ir Latvijos reitingai 2009 – 2011 metais gerokai sumažėjo lyginant su Lietuvos to meto reitingais.

Panaši situacija, kaip ir su valstybės skolos procentinės dalies nuo BVP rodikliu Baltijos šalyse, galime pastebėti, atsikartoja, kuomet analizuojame Baltijos šalių metinį užsienio skolos ir eksporto santykio (koeficiento, kuris reitingus veikia atvirkščiai) rodiklį 2000 – 2010 m. (žr. 25 pav.).



25 pav. Valstybės užsienio skolos ir eksporto santykis Baltijos šalyse 2000 – 2010 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis metiniais Baltijos šalių centrinių bankų pateiktais valdžios sektoriaus užsienio skolos (External debt), Eurostat pateiktais metiniais Baltijos šalių eksporto (Exports of goods, serv.) duomen. ir autor. skaičiavimais.

Akivaizdžiai pastebime, 2000 – 2010 metais Estijoje užsienio skolos ir eksporto santykis buvo visuomet stabilus bei žemiausias Baltijos šalyse, kaip ir valstybės skolos lygis, ir siekė tik apie 0,05

(žr. 25 pav.). Lietuvoje šis santykis iki 2004 m. buvo gerokai didesnis nei Latvijoje. Tai galėjo įtakoti ir Lietuvos prastesnių reitingų nei Latvijoje buvimą iki 2003 m. Be to, kad Latvijoje 2008 – 2010 m. šis santykis jau viršijo Lietuvos, 2009 metais jis net patrigubėjo, palyginti su 2008 metų rodikliu. Galime teigti, visa tai lėmė, jog Latvijoje 2009 – 2010 m. egzistavo neinvesticinio lygio reitingai (žr. 18 – 21 pav.).

Vis dėlto, iki 2004 metų Baltijos šalyse skolinimosi nacionaline valiuta reitingai buvo šiek tiek aukštesni už reitingus užsienio valiuta. Kadangi, ankstesniame poskyryje išanalizavę fiksuotų pajamų rinkų – vyriausybės obligacijų rinkų kapitalizacijos rodiklį Lietuvoje ir Latvijoje, išsiaiškinome, kad fiksuotų pajamų rinkos tose šalyse yra labai mažos (nesiekia net 1 % šalies BVP), o Estijoje šios rinkos nėra visai, tai, galime teigti, kad tai negalėjo būti ženklus reitingų skirtingumo veiksnys.

Tačiau, kodėl Latvijos ilgalaikio skolinimosi reitingai (tiek užsienio, tiek nacionaline valiuta) iki 2003 metų buvo aukštesni nei Lietuvoje, gali būti paaiškinti tuo, kad žlugus Sovietų Sąjungai, Latvija, priešingai nei tai 1994 metais padarė Lietuva, nepasirinko valiutų valdybos modelio, ir kuri laiką Latvijoje egzistavo plaukiojantis valiutų kursas (LLRI: interviu su S. Hanke 2009 metais). Tai yra Latvija ilgą laiką plėtojo liberalų valiutų kursų režimą, o tai galėjo ženkliai įtakoti, jog Latvijos ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas iki 2003 metų buvo didesnis nei Lietuvoje ir toks pat kaip Estijoje.

Apibendrinami, galime teigti, kad Baltijos šalyse kredito reitingus įtakojo BVP 1 gyventojui, BVP realaus augimo, valstybės skolos lygio, užsienio skolos ir eksporto santykio rodikliai. Labiausiai reitingų tarp Baltijos šalių skirtingumą lėmė BVP 1 gyventojui, valstybės skolos lygio bei užsienio skolos ir eksporto santykio rodikliai. Latvijos skolinimosi nacionaline valiuta reitingų pranašumą dvidešimto ir dvidešimt pirmojo šimtmečių sandūroje galėjo įtakoti Latvijoje egzistavusi laisva monetarinė politika.

3.3. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse

3.3.1. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi Baltijos šalyse

Pirmiausia nustatysime valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi šiose šalyse. Tai bus pasiekama atliekant porinę regresinę analizę, kurios dėka išsiaiškinsime kiekvieno veiksnio įtaką finansų sektoriaus vystymuisi atskirai, nevertinant jų tarpusavio sąveikos, ir daugialypę regresinę analizę, kurios dėka išsiaiškinsime, kurie veiksniai iš daugelio, veikdami kartu, labiausiai veikia finansų sektoriaus vystymąsi. Remiantis daugialype regresija, bus priimamos arba atmetamos iškeltos hipotezės ir subhipotezės.

Pirmasis analizuojamas finansų sektoriaus vystymosi rodiklis, kurio kitimo tendencijas bandyta

statistiškai pagrįsti – akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). Todėl, remdamiesi metiniais 2000 – 2009 metų Baltijos šalių ekonominiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 7 priedus), kurie teoriškai galėjo įtakoti akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) 2001 – 2010 metais šiose šalyse, SPSS statistikos paketu apskaičiavome koreliacijos koeficientus. Jie parodo ryšio stiprumą ir priklausomybės kryptį (tiesinė ar atvirkštinė priklausomybė) tarp akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) 2001 – 2010 metais Baltijos šalyse ir galimų tai įtakojusių veiksnių 2000 – 2009 metais. Gauti tokie koreliacijos koeficientai r (žr. 16 lent.):

16 lentelė. Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp akcijų rinkos kapitalizac. (% BVP) ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|---|----------------|-------|----------------|-------|---------------|-------|
| | r | Sig. | R | Sig. | R | Sig. |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,582 | 0,076 | 0,742 | 0,014 | -0,018 | 0,961 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,418 | 0,230 | 0,623 | 0,054 | -0,376 | 0,284 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | 0,529 | 0,116 | 0,624 | 0,054 | -0,150 | 0,678 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | 0,233 | 0,517 | 0,515 | 0,127 | -0,376 | 0,284 |
| Realaus BVP augimo (%) | 0,726 | 0,127 | 0,536 | 0,110 | 0,471 | 0,169 |
| Metinės infliacijos (%) | -0,403 | 0,248 | -0,187 | 0,604 | -0,390 | 0,265 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | 0,214 | 0,552 | 0,068 | 0,851 | -0,609 | 0,062 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Kaip matome 16 lentelėje, vertinant kiekvieną veiksni atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksnių ir akcijų rinkos kapitalizacijos pasireiškė tik Latvijoje, kur ilgalaikio skolinimosi reitingo didėjimas tiesiamai veikė akcijų rinkos kapitalizaciją ($r = 0,742$, $\text{sig} < 0,05 = 0,014$). Kiti veiksniai Latvijoje, ir, apskritai, visi veiksniai kitose Baltijos šalyse buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi $\text{sig.} > \text{reikšmingumo lygmenį } 0,05$ (žr. 16 lent.).

Taigi, akivaizdu, kad Baltijos šalyse akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP) nėra stipriai priklausoma nuo paskirų veiksnių. Todėl, norėdami nustatyti, kaip veiksniai, veikdami kartu, įtakoja akcijų rinkos kapitalizaciją Baltijos šalyse, atlikome daugialypę regresiją *Backward* metodu (žr. 17 lent.)

17 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką akcijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R² |
|-----------|---|--|---|------------------|-------|-------------|----------------------|
| LT | <i>Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP = - 119,943 + 18,518*ISNV reiting. (1) - 26,995*TSNV reitin. (2) + pakl.</i> | (1) 2,140 (2) -1,743 | (1) 0,843 (2) -0,787 | 0,011 | 0,726 | | |
| LV | <i>Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP = - 112,327 + 4,378*ISUV reiting. (1) + 5,462*ISNV reiting. (2) + 0,701* infliacija, % (3) - 1,644*Realus BVP augimas (4) + paklaida</i> | (1) 2,070 (2) 2,838 (3) 0,825 (4) -4,043 | (1) 0,985 (2) 0,965 (3) 0,953 (4) -0,982 | 0,000 | 0,986 | | |
| EE | <i>Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP = - 12,984 + 26,255*ISUV reitingas (1) - 39,830*TSNV reitingas (2) - 115,743*Reguliavimo kokybės rodiklis (3) + paklaida</i> | (1) 1,270 (2) -1,568 (3) -0,482 | (1) 0,821 (2) -0,876 (3) -0,773 | 0,006 | 0,861 | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Kaip pastebime iš 17 lentelės, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi (sig. < 0,05), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 72,6 % – Lietuvoje, iki 86,1 % ir 98,6 % – Estijoje ir Latvijoje akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) variacijos (likusią variaciją paaiškina pašaliniai veiksniai, išreikšti *paklaida*). Taigi šie modeliai yra statistiškai ganėtinai patikimi.

Lietuvoje akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksnių veikimą, veikė ilgalaikio skolinimosi nacionaline reitingo gerėjimas – teigiamai, ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas – neigiamai (žr. 17 lent.). Iš jų labiausiai – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas, nes $Beta = 2,140$ (> -1,743; žr. 17 lent.).

Latvijoje akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksnių veikimą, įtakuoja ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo, ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas, metinė infliacijos didėjimas, kurie veikė teigiamai, ir realus BVP augimas, kurio didėjimas akcijų rinką veikė neigiamai (žr. 17 lent.). Iš jų akcijų rinkos kapitalizaciją labiausiai įtakuoja realus BVP augimas, nes $Beta = -4,043$ (žr. 17 lent.).

Estijoje akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) teigiamai įtakuoja ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas, neigiamai – trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo ir reguliavimo kokybės rodiklio gerėjimas (žr. 17 lent.). Iš jų labiausiai – trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, nes $Beta = -1,568$ (> 1,270 ir -0,482).

Todėl sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP), Estijoje nepasitvirtino (nes šis reitingas neveikė akcijų rinkos kapitalizacijos), Lietuvoje ir Latvijoje pasitvirtino. Lietuvoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 m. padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) sekančiais metais didino, mažino 18,518 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 17 lent.). Latvijoje akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP) buvo mažiau jautri šio reitingo pokyčiams. Latvijoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 m. padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) sekančiais metais

didino, mažino 5,462 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 17 lent.).

Antrasis analizuojamas finansų sektoriaus vystymosi rodiklis – kreditas privačiam sektoriui (proc. BVP). Todėl, remdamiesi metiniais 2000 – 2009 metų Baltijos šalių ekonominiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 7 priedus), kurie teoriškai galėjo įtakoti kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP) 2001 – 2010 metais šiose šalyse, tuo pačiu principu (porinės ir daugialypės regresijos metodais SPSS statistikos paketu) tyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakuoja kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) kitimą Baltijos šalyse. Atskirų veiksnių, nesąveikaujančių tarpusavyje, koreliacijos koeficientai r pateikti 18 lentelėje.

18 lentelė. Kredito privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp kredito privačiam sektoriui (% BVP) ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|--|----------------|--------|----------------|--------|---------------|--------|
| | r | $Sig.$ | R | $Sig.$ | R | $Sig.$ |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,548 | 0,101 | -0,314 | 0,377 | 0,574 | 0,083 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,565 | 0,089 | -0,137 | 0,705 | 0,661 | 0,037 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | 0,314 | 0,712 | -0,669 | 0,034 | 0,489 | 0,152 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | 0,159 | 0,660 | -0,581 | 0,078 | 0,661 | 0,037 |
| Pask. ir indėl. palūk. skirtum. (proc. punkt.) | -0,925 | 0,000 | -0,023 | 0,949 | -0,433 | 0,211 |
| Bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio (%) | -0,805 | 0,005 | -0,950 | 0,000 | -0,911 | 0,000 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | 0,287 | 0,422 | 0,643 | 0,045 | 0,463 | 0,178 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Kaip matome 18 lentelėje, vertinant kiekvieną veiksnį atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksnių ir kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) pasireiškė visose Baltijos šalyse. Lietuvoje kreditą privačiam sektoriui neigiamai veikė paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo ($r = -0,925$) ir bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio didėjimas ($r = -0,925$). Pasireiškė itin stiprus atvirkštinis ryšys. Latvijoje kreditą privačiam sektoriui neigiamai veikė ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo ($r = -0,669$) bei bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio didėjimas ($r = -0,950$). Egzistavo atitinkamai vidutinis ir stiprus atvirkštinis ryšys tarp kredito privačiam sektoriui ir šių dviejų veiksnių. Teigiamai veikė – reguliavimo kokybės rodiklis ($r = 0,643$). Egzistavo vidutinis tiesioginis ryšys. Estijoje kreditą privačiam sektoriui neigiamai veikė bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio didėjimas ($r = -0,911$). Egzistavo stiprus atvirkštinis ryšys. Teigiamai veikė – trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo didėjimas ($r = 0,661$). Egzistavo vidutinis tiesioginis ryšys. Kiti veiksniai Baltijos šalyse buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi $sig. >$ reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 18 lent.).

Pastebėtina, kad vertinant kiekvieno veiksnio įtaką kreditui privačiam sektoriui atskirai, bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio didėjimas yra esminis veiksnys, mažinantis kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP) Baltijos šalyse. Tačiau reitingų pokyčiai ne itin lemia kredito privačiam sektoriui pokyčius Baltijos šalyse. Todėl 19 lentelėje pateikiame rezultatus, kaip veiksniai, sąveikaudami kartu, įtakoja kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) pokyčius Baltijos šalyse.

19 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką kreditui privačiam sektoriui (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | <i>Beta</i> | | <i>r dalinis</i> | | <i>Sig.</i> | <i>R²</i> |
|-----------|--|-------------|---------------|------------------|--------|-------------|----------------------|
| LT | <i>Kreditas privačiam sektoriui, % BVP = 299,922 + 9,852*ISUV reitingas (1) – 35,983*ISNV reitingas (2) + 26,038*TSUV reitingas (3) + 11,724*TSNV reitingas (4) – 5,052*Bankų kapitalo ir turto santykis, % (5) + paklaida</i> | (1) | 0,732 | (1) | 0,978 | 0,000 | 0,999 |
| | | (2) | -1,863 | (2) | -0,998 | | |
| | | (3) | 1,043 | (3) | 0,989 | | |
| | | (4) | 0,341 | (4) | 0,956 | | |
| | | (5) | -0,254 | (5) | -0,977 | | |
| LV | <i>Kreditas privačiam sektoriui, % BVP = 461,247 – 9,612*ISNV reitingas (1) + 21,927*TSUV reitingas (2) – 43,019*Bankų kapitalo ir turto santykis, % (3) + paklaida</i> | (1) | -0,590 | (1) | -0,970 | 0,000 | 0,995 |
| | | (2) | 0,510 | (2) | 0,975 | | |
| | | (3) | -0,705 | (3) | -0,990 | | |
| EE | <i>Kreditas privačiam sektoriui, % BVP = – 49,875 – 10,689* Bankų kapitalo ir turto santykis, % (1) + 168,932* Reguliavimo kokybės rodiklis (2) + paklaida</i> | (1) | -0,873 | (1) | -0,980 | 0,000 | 0,968 |
| | | (2) | 0,374 | (2) | 0,902 | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Kaip pastebime iš 19 lentelės, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi (sig. < 0,05), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 96,8 % – Estijoje, iki 99,5 % ir 99,9 % – Latvijoje ir Lietuvoje kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) variacijos (likusią variaciją paaiškina pašaliniai veiksniai, išreikšti *paklaida*). Todėl šie modeliai yra statistiškai patikimi.

Lietuvoje kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP), vertinant bendrą veiksnių sąveiką, veikė visų rūšių reitingai, iš kurių tik ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas veikė neigiamai (kitų reitingų gerėjimas teigiamai veikė) bei bankų kapitalo ir turto santykis – jo didėjimas neigiamai veikė (žr. 19 lent.). Iš jų labiausiai ir neigiamai – ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, nes *Beta* = -1,863 (žr. 19 lent.).

Latvijoje kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP), vertinant bendrą veiksnių sąveiką, įtakojo ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis – neigiamai, bei trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas – teigiamai (žr. 19 lent.). Iš jų kreditą privačiam sektoriui labiausiai ir neigiamai įtakojo bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio kitimas, nes *Beta* = -0,705 (žr. 17 lent.).

Estijoje kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP), vertinant bendrą veiksnių sąveiką, įtakojo bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis – neigiamai, bei reguliavimo kokybės rodiklis – teigiamai (žr. 19 lent.). Iš jų kreditą privačiam sektoriui, taip pat kaip ir Latvijoje, labiausiai ir neigiamai įtakojo bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio kitimas, nes *Beta* = -0,873 (> 0,374; žr. 19 lent.).

Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja kreditas privačiam sektoriui (proc. BVP) šiose šalyse, nepasitvirtino visose Baltijos šalyse. Estijoje šio reitingo pokyčiai nelėmė kredito privačiam sektoriui kitimo visai. Lietuvoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 m. padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP) sekančiais metais mažino, didino 35,983 procentiniais punktais nuo BVP. Latvijoje kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) kitimas buvo mažiau jautrus šio

reitingo pokyčiams. Latvijoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 m. padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, kreditą privačiam sektoriui (proc. BVP) sekančiais metais mažino, didino 9,612 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 17 lent.).

Trečiasis analizuojamas finansų sektoriaus vystymosi rodiklis – vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). Šiuose regresinės analizės skaičiavimuose esminis skirtumas tas, kad vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija, kaip išsiaiškinome anksčiau, Lietuvoje ir Latvijoje skaičiuojama tik nuo 2005 metų, o Estijoje ši rinka visai neegzistuoja. Todėl veiksmų įtaka obligacijų rinkos kapitalizacijai tiriama tik Lietuvoje ir Latvijoje. Be to, 2004 – 2009 metų laikotarpyje (nes tik šis laikotarpis analizuojamas dėl vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos statistikos ribotumo) egzistavo tie patys ilgalaikio skolinimosi užsienio ir nacionaline valiuta reitingai bei tie patys trumpalaikio skolinimosi užsienio ir nacionaline valiuta reitingai kiekvienoje iš šalių (žr. 4 priedą). Todėl, kadangi nepasireiškė skirtumai tarp atskirų ilgalaikio (nacionaline ir užsienio valiuta) ir trumpalaikio (nacionaline ir užsienio valiuta) skolinimosi reitingų, jie skaičiavimuose vadinami tiesiog ilgalaikio skolinimosi reitingai (IS) ir trumpalaikio skolinimosi reitingai (TS). Todėl, remdamiesi metiniais 2004 – 2009 metų Lietuvos ir Latvijoje ekonominiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 7 priedus), kurie, teoriškai galėjo įtakoti vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) 2005 – 2010 metais šiose šalyse, tuo pačiu principu tyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakojo vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) kitimą Lietuvoje ir Latvijoje. Atskirų veiksmų, nesąveikaujančių tarpusavyje, koreliacijos koeficientai r pateikti 20 lentelėje.

20 lentelė. Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Lietuvoje bei Latvijoje ir analizuojamų veiksmų šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp vyr. obligacijų rink. kapit. (% BVP) ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | |
|--|----------------|--------|----------------|--------|
| | r | $Sig.$ | R | $Sig.$ |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,318 | 0,539 | 0,045 | 0,932 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,531 | 0,278 | -0,125 | 0,813 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | -0,318 | 0,539 | 0,045 | 0,932 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | -0,531 | 0,278 | -0,125 | 0,813 |
| Metinės infliacijos (%) | -0,368 | 0,473 | -0,578 | 0,230 |
| Bendro pagr. kapitalo formavimo (% BVP) | -0,611 | 0,197 | -0,648 | 0,164 |
| Nacionalinių pajamų/1 gyv. natūrinio log. | -0,581 | 0,226 | -0,680 | 0,137 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | 0,307 | 0,553 | -0,576 | 0,232 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Kaip matome 20 lentelėje, vertinant kiekvieną veiksnį atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksmų ir vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) nepasireiškė nei Lietuvoje, nei Latvijoje. Tai yra visi potencialūs veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi visų veiksmų $sig. >$ reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 20 lent.).

Todėl 21 lentelėje pateikiame rezultatus, kaip veiksniai, sąveikaudami kartu, įtakoja vyriausybės

obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) pokyčius Lietuvoje ir Latvijoje.

21 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką vyriaus. obligacijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Lietuvoje ir Latvijoje turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R² |
|-----------|---|-------------|---------------|------------------|--------|-------------|----------------------|
| LT | <i>Vyriaus. obligacijų rinkos kapital., % BVP = 73,191 –</i> | (1) | -0,777 | (1) | -0,985 | 0,026 | 0,982 |
| | <i>– 1,009*TS reitingai (1) + 0,285*Metinė infliacija, % (2) –</i> | (2) | 0,925 | (2) | 0,956 | | |
| | <i>– 7,578*Natūr. log. nac. pajamų/1 gyv. (3) + paklaida</i> | (3) | -1,566 | (3) | -0,983 | | |
| LV | <i>Vyriaus. obligacijų rinkos kapital., % BVP = 45,215 –</i> | (1) | -1,054 | (1) | -0,954 | 0,011 | 0,951 |
| | <i>– 0,407*IS reitingai (1) – 4,225*Natūr. log. nac. paj./1 gyv. + + paklaida</i> | (2) | -1,469 | (2) | 0,975 | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Kaip pastebime 21 lentelėje, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi (sig. < 0,05), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 95,1 % – Latvijoje, iki 98,2 % – Lietuvoje vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) variacijos (likusią variaciją paaiškina pašaliniai veiksniai, išreikšti *paklaida*). Todėl šie modeliai taip pat yra statistiškai patikimi.

Lietuvoje vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksmių sąveiką, neigiamai veikė trumpalaikio skolinimosi reitingų didėjimas ir nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio, išreikšto natūriniu logaritmu didėjimas, teigiamai – metinės infliacijos didėjimas (žr. 21 lent.). Iš jų labiausiai ir neigiamai – nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklis, nes *Beta* = -1,566 (žr. 21 lent.).

Latvijoje vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksmių sąveiką, teigiamai įtakojusių veiksmių analizuojamame modelyje nepasireiškė, o neigiamai veikė ilgalaikio skolinimosi reitingo gerėjimas ir nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio, išreikšto natūriniu logaritmu, didėjimas (žr. 21 lent.). Iš jų labiausiai – taip pat nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklis, nes *Beta* = -1,469 (> -1,054; žr. 21 lent.).

Verta pabrėžti, kad Lietuvoje ir Latvijoje, vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP) yra jautri ne reitingų pokyčiams, tačiau nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio pokyčiams. Didesnis jautrumas pastebimas Lietuvoje, nes nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio, išreikšto natūriniu logaritmu, vieno vieneto pokytis, lemia net 7,578 procentinių punktų vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos pokytį Lietuvoje, ir 4,225 procentinių punktų pokytį Latvijoje (žr. 21 lent.).

Taigi, sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP), Lietuvoje ir Latvijoje nepasitvirtino, Estijoje, dėl vyriausybės obligacijų rinkos neegzistavimo, sub-hipotezė nebuvo tiriama. Tai yra, Lietuvoje ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai neveikė vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos visai. Latvijoje, priešingai iškeltai sub-hipotezei, šių reitingų gerėjimas 2004 – 2009 metais, vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją, nors ir neženkliai, tačiau sekančiais metais

mažino 0,407 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 21 lent.).

Kita sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP), Lietuvoje pasitvirtino, Latvijoje nepasitvirtino, Estijoje nebuvo tiriama. Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2004 – 2009 metais padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais mažino, didino 1,009 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 21 lent.). Latvijoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai neveikė vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacijos visai.

Ketvirtasis analizuojamas finansų sektoriaus vystymosi rodiklis – įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). Regresinė analizė atliekama remiantis to pačio laikotarpio duomenimis ir metodu kaip ir tiriant vyriausybės obligacijų rinką, tačiau šiuo atveju tiriama situacija jau visose Baltijos šalyse, kadangi Estijoje įmonių obligacijų rinka, priešingai nei vyriausybės obligacijų rinka, egzistuoja. Todėl, remdamiesi metiniais 2004 – 2009 metų Baltijos šalių ekonomiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 7 priedus), kurie, teoriškai galėjo įtakoti įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) 2005 – 2010 metais šiose šalyse, tyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakojo įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) kitimą Baltijos šalyse. Atskirų veiksnių, nesąveikaujančių tarpusavyje, koreliacijos koeficientai r pateikti 22 lentelėje.

22 lentelė. Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp įmonių obligacijų rink. kapit. (% BVP) ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|--|----------------|--------|----------------|--------|---------------|--------|
| | r | $Sig.$ | R | $Sig.$ | R | $Sig.$ |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,911 | 0,012 | 0,613 | 0,196 | 0,824 | 0,044 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,795 | 0,059 | 0,686 | 0,133 | 0,677 | 0,140 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | 0,911 | 0,012 | 0,613 | 0,196 | 0,824 | 0,044 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | 0,795 | 0,059 | 0,686 | 0,133 | 0,677 | 0,140 |
| Metinės infliacijos (%) | -0,475 | 0,341 | 0,673 | 0,143 | -0,077 | 0,844 |
| Bendro pagr. kapitalo formavimo (% BVP) | 0,569 | 0,238 | 0,650 | 0,163 | 0,670 | 0,146 |
| Nacionalinių pajamų/1 gyv. natūrinio log. | -0,701 | 0,121 | -0,304 | 0,558 | -0,686 | 0,132 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | 0,319 | 0,538 | 0,115 | 0,829 | -0,873 | 0,023 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Rezultatai 22 lentelėje atskleidžia, kad vertinant kiekvieną veiksnių atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksnių ir įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) pasireiškė Lietuvoje ir Estijoje. Latvijoje priklausomybė neegzistavo. Tai yra, Latvijoje visi potencialūs veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi visų veiksnių $sig. >$ reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 22 lent.). Kai Lietuvoje ir Estijoje įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP) 2005 – 2010 metais buvo ženkliai priklausoma nuo ilgalaikio skolinimosi, tiek skolinimosi užsienio, tiek nacionaline valiuta, reitingų. Lietuvoje egzistavo itin stiprus tiesioginis ryšys ($r = 0,911$),

Estijoje, kiek silpnėsnis, tačiau taip pat stiprus ryšys ($r = 0,824$). Lietuvoje ir Estijoje koreliacijos koeficientai tarp įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos ir ilgalaikio skolinimosi nacionaline bei užsienio valiuta reitingų buvo tie patys, kadangi, kaip minėta, 2004 – 2010 metų laikotarpyje, visose Baltijos šalyse, ilgalaikio skolinimosi, tiek užsienio, tiek nacionaline valiuta, reitingams buvo priskirtos tos pačios kokybinės reikšmės. Be to, vertėtų paminėti, kad Estijoje Pasaulio banko skaičiuojamo šalių vyriausybės gebėjimo reguliuoti privatų sektorių rodiklio gerėjimas stipriai neigiamai veikia įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją ($r = -0,873$). Todėl, būtų galima daryti išvadą, kad Estijoje, įmonių obligacijų rinka, gali būti ženkliai priklausoma nuo valdžios veiksmų.

Rezultatai, kaip veiksniai, sąveikaudami kartu, įtakoja įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) pokyčius Baltijos šalyse, pateikti 23 lentelėje.

23 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijai (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R ² |
|-----------|---|------|---------------|-----------|--------|-------|----------------|
| LT | <i>Įmonių obligacijų rinkos kapital., % BVP = 5,337 – 0,651* Natūr. log. nac. paj./1 gyv. (1) + 0,033*Bendro pagr. kapitalo formavimas, % BVP (2) + paklaida</i> | (1) | -0,831 | (1) | -0,994 | 0,001 | 0,992 |
| | | (2) | 0,719 | (2) | 0,992 | | |
| LV | <i>Įmonių obligacijų rinkos kapital., % BVP = 0,237 + 0,057*IS reitingai (1) – 0,017*Bendro pagr. kapitalo formavimas, % BVP (2) + 0,29*Metinė infliacija, % (3) + paklaida</i> | (1) | 1,164 | (1) | 0,989 | 0,013 | 0,991 |
| | | (2) | -0,690 | (2) | -0,961 | | |
| | | (3) | 1,078 | (3) | 0,992 | | |
| EE | <i>Įmonių obligacijų rinkos kapital., % BVP = 2,605 – 1,745* Vyriausybės reguliavimo rodiklis (1) + paklaida</i> | (1) | -0,873 | (1) | -0,873 | 0,023 | 0,762 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Taigi, kaip matome iš 23 lentelės rezultatų, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi ($\text{sig.} < 0,05$), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 76,2 % – Estijoje, iki 99,1 % ir 99,2 % – Latvijoje ir Lietuvoje įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) variacijos (likusią variaciją paaiškina pašaliniai veiksniai, išreikšti *paklaida*). Todėl šie modeliai taip pat yra statistiškai ganėtinai patikimi.

Lietuvoje įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksmų sąveiką, neigiamai veikė nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio didėjimas, išreikštas natūriniu logaritmu, teigiamai – šalies bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo (proc. BVP) rodiklio didėjimas (žr. 23 lent.). Iš jų labiausiai ir neigiamai – nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklis, nes $Beta = -0,831$ ($> 0,719$; žr. 23 lent.).

Pastebėtina tai, kad Lietuvoje tiek įmonių, tiek vyriausybės obligacijų rinka yra jautri nacionalinių pajamų vienam gyventojui rodiklio pokyčiams. Tai yra, nacionalinių pajamų 1 gyventojui augimas, sąlygoja obligacijų rinkų mažėjimą. Tai gali būti paaiškinta tuo, kad didėjančios gyventojų pajamos, sąlygotos, tikėtina, ekonomikos augimo, skatina gyventojus pereiti prie rizikingesnių ir pelningesnių investicijų (rinktis investavimą akcijų rinkose).

Latvijoje įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksmų sąveiką, neigiamai veikė šalies bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo (proc. BVP) rodiklio didėjimas, teigiamai – ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas ir metinės infliacijos didėjimas (žr. 23 lent.). Iš jų labiausiai ir teigiamai – ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas, nes *Beta* didžiausias ir lygus 1,164 (žr. 23 lent.).

Akcentuotina tai, kad Latvijoje, ilgalaikio skolinimosi reitingų pokyčiai yra svarbus tiek vyriausybės, tiek įmonių obligacijų rinkos vystymosi veiksnys. Tačiau, situacija yra konfliktiška tame, kad šių reitingų didėjimas vyriausybės obligacijų rinką veikia neigiamai, o įmonių obligacijų rinką – teigiamai (žr. 21 ir 23 lent.).

Estijoje įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP), vertinant bendrą veiksmų sąveiką, veikė tik reguliavimo kokybės rodiklis, kurio didėjimas, šią rinką veikė neigiamai (žr. 23 lent.).

Įvertinus tai, sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP), yra atmetama visose Baltijos šalyse, kadangi statistinė priklausomybė tarp šių reitingų pokyčių 2004 – 2009 metais ir įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) pokyčių 2005 – 2010 metais neegzistavo nei vienoje iš Baltijos šalių.

Šios tyrimo dalies sub-hipotezių apibendrinimai pateikti 24 lentelėje.

24 lentelė. Sub-hipotezių dėl kredito reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi rezultatai

| Sub-hipotezė | Priimta/ atmesta | Komentarai |
|---|--------------------------------------|---|
| Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Priimta Lietuvoje ir Latvijoje | Šių reitingų gerėjimas sekančiais metais didino akcijų rinkos kapitalizaciją Lietuvoje ir Latvijoje. Tačiau Estijoje akcijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais didino ilg. skolin. užsienio valiuta reitingo didėjimas. |
| Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja kreditas privačiam sektoriui (proc. BVP) šiose šalyse. | Atmesta | Šių reitingų gerėjimas, priešingai – sekančiais metais mažino kredito privačiam sektoriui apimtis Lietuvoje ir Latvijoje. Estijoje šių reitingų gerėjimas neveikė kredito privačiam sektoriui apimčių. |
| Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Atmesta | Šių reitingų gerėjimas neveikė vyriausybės obligacijų rinkos Lietuvoje, o Latvijoje priešingai – šių reitingų didėjimas sekančiais metais mažino šios rinkos kapitalizaciją. Estijoje ši sub-hipotezė dėl vyriausybės obligacijų rinkos neegzistavimo nebuvo tiriama. |
| Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Priimta Lietuvoje | Šių reitingų gerėjimas neveikė vyriausybės obligacijų rinkos Latvijoje, tačiau Lietuvoje šių reitingų didėjimas sekančiais metais mažino šios rinkos kapitalizaciją. Estijoje ši sub-hipotezė dėl vyriausybės obligacijų rinkos neegzistavimo nebuvo tiriama. |
| Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Atmesta | Šių reitingų gerėjimas neveikė įmonių obligacijų rinkos nei vienoje Baltijos šalyje. |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis atlikto tyrimo rezultatais.

Apibendrinami, galime teigti, kad finansų sektoriaus vystymasis Baltijos šalyse yra stipriau veikiamas, kai yra vertinama visų rūšių šalies kredito reitingų ir kitų veiksnių, veikiančių kartu, įtaka finansų sektoriaus vystymuisi, nei atskirų reitingų ar atskirų kitų veiksnių. Vertinant tai, reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi silpniausiai pasireiškė Estijoje, kadangi Estijoje analizuojamu laikotarpiu vyriausybės obligacijų rinka neegzistavo visai. Nors, vertinant atskirų veiksnių įtaką, ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas Estijoje tiesiogiai įtakojo įmonių obligacijų rinkos vystymąsi, tačiau iš esmės, reitingų pokyčiai Estijoje buvo reikšmingi tik akcijų rinkos kapitalizacijai. Tai yra, Estijoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas stipriai neigiamai veikė akcijų rinkos kapitalizaciją, o ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas – stipriai teigiamai.

Lietuvoje ir Latvijoje valstybės kredito reitingų pokyčiai gerokai daugiau lėmė finansų sektoriaus vystymosi pokyčius, ypač bankų sektoriuje ir kapitalo rinkose. Lietuvoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas ženkliai skatino akcijų rinkos vystymąsi, tačiau trumpalaikio skolinimosi reitingo gerėjimas, priešingai – stipriai įtakojo akcijų rinkos kapitalizacijos mažėjimą. Be to, visų rūšių reitingų, išskyrus ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo (pastarojo didėjimas itin neigiamai veikė kredito privačiam sektoriui mastus), gerėjimas Lietuvoje, skatino kredito privačiam sektoriui šioje šalyje mastų didėjimą. Skolinimosi rinkos vystymąsi Lietuvoje reitingai lėmė nežymiai – trumpalaikio skolinimosi reitingų didėjimas apytiksliai vienu procentiniu punktu mažino vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją, išreikštą procentais nuo šalies BVP. Latvijoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline ir užsienio valiuta reitingų gerėjimas, silpniau nei Lietuvoje skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, tačiau taip pat skatino akcijų rinkos vystymąsi. Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas šioje šalyje mažino tai pat, nors ir ne taip stipriai kaip Lietuvoje, kredito privačiam sektoriui mastus. Trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas lėmė panašaus lygio, kaip ir Lietuvoje, kredito privačiam sektoriui didėjimo pokyčius. Skolinimosi rinkos vystymąsi Latvijoje, kaip ir Lietuvoje, reitingai lėmė nežymiai, tačiau egzistavo konfliktiška situacija – ilgalaikio skolinimosi reitingų didėjimas mažino vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją, tačiau didino įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją.

Iš kitų veiksnių, įtakojusių finansų sektoriaus vystymąsi Baltijos šalyse, būtina išskirti šalies komercinių bankų kapitalo ir turto santykio rodiklį, kurio didėjimas buvo vienas iš esminių veiksnių Lietuvoje ir esminis veiksnys Latvijoje bei Estijoje, mažinantis kredito privačiam sektoriui (proc. BVP) dydį Baltijos šalyse. Taip pat nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklį, kadangi pastarojo didėjimas, mažino vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją Lietuvoje ir Latvijoje, bei įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją Lietuvoje. Estijoje ženklų vaidmenį atliko šalies vyriausybės gebėjimo reguliuoti privatų sektorių rodiklis (reguliavimo kokybės rodiklis), kadangi šio kokybinio rodiklio gerėjimas stabdė akcijų rinkos vystymąsi, tačiau skatino bankų sektoriaus ir skolinimosi rinkos (įmonių obligacijų rinkos) vystymąsi.

3.3.2. Valstybės kredito reitingų įtaka užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse

Įvertinę reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymui, tuo pačiu principu – porinės ir daugialypės regresinės analizės metodais, nustatysime, kaip skirtingų rūšių reitingai bei kiti analizuojami veiksniai – ekonominiai ir valdymo rodikliai – įtakoja užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse.

Pirmasis analizuojamas užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse rodiklis, kurio kitimo tendencijas bandyta statistiškai pagrįsti – tiesioginės užsienio investicijos (TUI), išreikštos procentais nuo šalies BVP. Todėl, remdamiesi metiniais 2000 – 2009 metų Baltijos šalių ekonominiiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 8 priedus), kurie teoriškai galėjo įtakoti TUI (proc. BVP) 2001 – 2010 metais šiose šalyse, SPSS statistikos paketu tyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakojo tiesioginių užsienio investicijų srautų (proc. BVP) kitimą Baltijos šalyse. Atskirų veiksmių, neveikiančių kartu, koreliacijos koeficientai r , gauti porinės regresijos būdu, pateikti 25 lentelėje.

25 lentelė. Tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srautų (% nuo BVP) Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp TUI (% nuo BVP) srautų ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|---|----------------|--------|----------------|--------|---------------|--------|
| | r | $Sig.$ | r | $Sig.$ | r | $Sig.$ |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,433 | 0,211 | 0,754 | 0,012 | 0,512 | 0,130 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,462 | 0,179 | 0,663 | 0,037 | 0,540 | 0,107 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | 0,688 | 0,028 | 0,53 | 0,115 | 0,581 | 0,078 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | 0,585 | 0,076 | 0,488 | 0,153 | 0,540 | 0,107 |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) | 0,705 | 0,023 | 0,965 | 0,000 | 0,610 | 0,061 |
| Užsienio prekybos (% nuo BVP) | -0,084 | 0,817 | 0,815 | 0,004 | 0,058 | 0,873 |
| Nacionalinių pajamų/1 gyv. natūrinio log. | -0,263 | 0,463 | -0,087 | 0,810 | 0,115 | 0,752 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | -0,190 | 0,600 | 0,283 | 0,428 | -0,365 | 0,299 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Rezultatai 25 lentelėje atskleidžia, kad vertinant kiekvieną veiksnį atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksmių ir tiesioginių užsienio investicijų srautų (proc. BVP) pasireiškė Lietuvoje ir Latvijoje. Estijoje priklausomybė neegzistavo. Tai yra, Estijoje visi potencialūs veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi visų veiksmių $sig.$ > reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 25 lent.). Kai Lietuvoje ir Latvijoje TUI srautai (proc. BVP) 2001 – 2010 metais buvo ženkliai ir tiesiogiai priklausomi nuo akcijų rinkos kapitalizacijos (atitinkamai $r = 0,705$ ir $0,965$) (žr. 25 lent.). Be to, egzistavo vidutinis tiesioginis ryšys tarp TUI srautų (proc. BVP) ir ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų Lietuvoje ($r = 0,688$), tarp TUI srautų ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų Latvijoje ($r = 0,663$). Priedo, stipriai tiesiogiai TUI srautus (proc. BVP) Latvijoje veikė ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas ir užsienio prekybos (ekonominio atvirumo) didėjimas. Kiti veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi likusių veiksmių $sig.$ > reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 25 lent.).

Rezultatai, kaip veiksniai, sąveikaudami kartu, įtakoja tiesioginių užsienio investicijų srautų

(proc. BVP) pokyčius Baltijos šalyse, pateikti 26 lentelėje.

26 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką TUI srautams (% nuo BVP) Baltijos šalyse turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R² |
|-----------|---|-------------|--------------|------------------|--------|-------------|----------------------|
| LT | $TUI\ srautai,\ \%BVP = 0,908 + 0,132 * Akcijų\ rinkos\ kapitalizacija,\ \%BVP\ (1) + paklaida$ | (1) | 0,705 | (1) | 0,705 | 0,023 | 0,496 |
| LV | $TUI\ srautai,\ \%BVP = -64,395 + 0,341 * ISNV\ reitingas\ (1) - 6,661 * TSNV\ reitingas\ (2) + 0,489 * Akcijų\ rinkos\ kapitaliz.,\ \%BVP\ (3) + 5,078 * Natūr.\ log.\ nac.\ pajamų/1\ gyv.\ (4) + paklaida$ | (1) | 2,393 | (1) | 0,827 | 0,000 | 0,978 |
| | | (2) | -1,694 | (2) | 0,820 | | |
| | | (3) | 0,621 | (3) | 0,904 | | |
| | | (4) | 0,732 | (4) | 0,814 | | |
| EE | $TUI\ srautai,\ \%BVP = -66,182 + 4,733 * ISNV\ reitingas\ (1) + 0,322 * Akcijų\ rinkos\ kapitalizacija,\ \%BVP\ (2) - 0,322 * Realus\ BVP\ augimas\ (3) + paklaida$ | (1) | 0,593 | (1) | 0,807 | 0,010 | 0,828 |
| | | (2) | 0,908 | (2) | 0,859 | | |
| | | (3) | -0,645 | (3) | -0,758 | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Taigi, kaip matome 26 lentelėje, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi (sig. < 0,05), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 49,6 % – Lietuvoje, iki 82,8 % ir 97,8 % – Estijoje ir Latvijoje tiesioginių užsienio investicijų srautų (proc. BVP) variacijos (likusią variaciją paaiškina kiti veiksniai). Todėl šie modeliai yra statistiškai patikimi Latvijoje ir Estijoje, kiek mažiau – Lietuvoje.

Lietuvoje tiesioginių užsienio investicijų srautus (proc. BVP) į šalį, vertinant veiksnių veikimą kartu, veikė vienintelis rodiklis ir tiesiogiai (teigiamai) – šalies akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP).

Latvijoje tiesioginių užsienio investicijų srautus (proc. BVP) į šalį, vertinant veiksnių veikimą kartu, atvirkščiai (neigiamai) veikė trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas, tiesiogiai (teigiamai) – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas, akcijų rinkos kapitalizacijos didėjimas ir nacionalinių pajamų 1 gyventojui dydžio ktimas (žr. 26 lent.). Iš jų labiausiai ir teigiamai – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas, nes *Beta* didžiausias: 2,393.

Estijoje tiesioginių užsienio investicijų srautus (proc. BVP) į šalį, vertinant veiksnių veikimą kartu, atvirkščiai veikė realus BVP augimas, tiesiogiai – ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas bei akcijų rinkos kapitalizacijos didėjimas (žr. 26 lent.). Iš jų labiausiai ir teigiamai – akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) didėjimas, nes *Beta* didžiausias ir lygus 0,908 (žr. 26 lent.).

Taigi, tiek Latvijoje, tiek Estijoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline reitingų gerėjimas prisidėjo prie TUI (proc. BVP) srautų didėjimo. Šio reitingo padidėjimas viena reikšme sekančiais metais 0,341 proc. punktais didino TUI srautus (proc. BVP) Latvijoje ir 4,733 proc. punktais – Estijoje. Taip pat reišmingas TUI srautų (proc. BVP) kitimą lėmęs rodiklis visose Baltijos šalyse buvo akcijų rinkos kapitalizacija. Akcijų rinkos kapitalizacijos (proc. BVP) padidėjimas 1 procentu, TUI srautus (išreikštus proc. nuo BVP) didino 0,132 proc. punktais Lietuvoje, 0,322 proc. punktais – Estijoje ir 0,489 proc. punktais – Latvijoje.

Įvertinę rezultatus, galime teigti, kad sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai (proc. BVP) šiose šalyse, nepasitvirtino visose Baltijos šalyse, kadangi šie reitingai neveikė tiesioginių užsienio investicijų srautų nei vienoje iš analizuojamų šalių. Išvados dėl likusių sub-hipotezių ir, galiausiai, hipotezių priėmimo ir atmetimo bus suformuotos, kai išanalizuosime ir kitas užsienio investicijų rūšis. Tai daroma todėl, kad anksčiau iškeltose ir dar neanalizuotose sub-hipotezėse egzistuoja ir kitų rūšių užsienio investicijų elementai, o išvados dėl sub-hipotezių ir hipotezių priėmimo, atmetimo gali būti padarytos tik ištyrus reitingų bei kitų veiksnių įtaką visoms užsienio investicijų rūšims.

Todėl antrasis analizuojamas užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse rodiklis, kurio kitimo tendencijas bandyta statistiškai paaiškinti – portfelinių užsienio investicijų nuosavybės vertybiniuose popieriuose (VP) srautai, išreikšti absoliučiu dydžiu. Todėl, remdamiesi metiniais 2000 – 2009 metų Baltijos šalių ekonominiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais (žr. 4, 6 ir 8 priedus), kurie teoriškai galėjo įtakoti portfelinių užsienio investicijų nuosavybės VP srautus 2001 – 2010 metais šiose šalyse, SPSS statistikos paketu ištyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakojo portfelinių užsienio investicijų nuosavybės VP srautų kitimą Baltijos šalyse. Atskirų veiksnių, neveikiančių kartu, koreliacijos koeficientai r pateikti 27 lentelėje.

27 lentelė. Portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp portfelinių nuosav. VP investic. srautų ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|--|----------------|--------|----------------|--------|---------------|--------|
| | r | $Sig.$ | R | $Sig.$ | R | $Sig.$ |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,052 | 0,868 | 0,098 | 0,787 | -0,242 | 0,500 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,184 | 0,610 | -0,024 | 0,947 | -0,347 | 0,326 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | -0,148 | 0,684 | 0,270 | 0,451 | -0,275 | 0,442 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | -0,324 | 0,361 | 0,090 | 0,805 | -0,347 | 0,326 |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) | -0,079 | 0,829 | -0,058 | 0,874 | -0,466 | 0,174 |
| Užsienio prekybos (% nuo BVP) | -0,271 | 0,448 | -0,408 | 0,242 | 0,087 | 0,812 |
| Realaus BVP augimo (%) | -0,147 | 0,686 | -0,001 | 0,997 | 0,063 | 0,862 |
| Bankų kredito (% nuo BVP) | -0,092 | 0,801 | -0,638 | 0,047 | -0,050 | 0,892 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | 0,446 | 0,197 | -0,067 | 0,854 | 0,011 | 0,977 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Kaip matome 27 lentelėje, vertinant kiekvieną veiksni atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksnių ir portfelinių užsienio investicijų nuosavybės vertybiniuose popieriuose srautų nepasireiškė nei vienoje iš Baltijos šalių. Tai yra visi potencialūs veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi visų veiksnių $sig.$ > reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 27 lent.).

Todėl 28 lentelėje pateikiame rezultatus, kaip veiksniai, veikdami kartu, įtakojo portfelinių užsienio investicijų nuosavybės vertybiniuose popieriuose srautų pokyčius Baltijos šalyse.

28 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksniai

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R ² |
|----|--|------|---------------|-----------|--------|-------|----------------|
| LT | Statistiškai reikšmingas modelis nebuvo gautas | - | - | - | - | - | - |
| LV | Portfel. investicijų nuosavybės VP srautai, mln. EUR = 36,915 – 0,483*Bankų kreditas, % BVP (1) + paklaida | (1) | -0,638 | (1) | -0,638 | 0,047 | 0,406 |
| EE | Statistiškai reikšmingas modelis nebuvo gautas | - | - | - | - | - | - |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Taigi, kaip matome 28 lentelėje, statistiškai reikšmingas (sig. < 0,05) modelis buvo gautas tik Latvijoje, nors ir pastarasis nėra itin statistiškai patikimas, kad jame egzistuoja tik vienintėlis bankų kredito (proc. BVP) rodiklis, kurio kitimas paaiškina tik apie 40,6 % portfelinių užsienio investicijų srautų nuosavybės vertybiniuose popieriuose variacijos (likusią variaciją paaiškina kiti veiksniai).

Šių portfelinių užsienio investicijų nuosavybės vertybiniuose popieriuose srautų nejautrumas reitingams ir kitiems veiksniais gali būti paaiškintas tuo, kad, kaip išsiaiškinome anksčiau, užsienio investicijų srautai nuosavybės vertybiniuose popieriuose sudaro vos kelis procentus bendruose portfelinių užsienio investicijų srautuose Lietuvoje ir Latvijoje, o Estijoje portfelinių užsienio investicijų nuosavybės VP srautai pastaruoju metu net buvo neigiami.

Sekantis analizuojamas rodiklis – portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose (VP) srautai Baltijos šalyse, išreikšti absoliučiu dydžiu. Remdamiesi tais pačiais metiniais 2000 – 2009 metų Baltijos šalių ekonomiais, kredito reitingų reikšmių ir valdymo rodikliais, kaip ir tirdami nuosavybės VP srautus, SPSS statistikos paketu ištyrėme, kurie veiksniai, ir kaip įtakojo portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautų kitimą Baltijos šalyse. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų ir analizuojamų veiksnių, veikiančių atskirai, koreliacijos koeficientai *r* pateikti 29 lentelėje.

29 lentelė. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksnių šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp portfelinių skolos VP investic. srautų ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|---|----------------|-------|----------------|-------|---------------|-------|
| | r | Sig. | R | Sig. | R | Sig. |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,163 | 0,652 | 0,432 | 0,213 | -0,379 | 0,280 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | -0,170 | 0,639 | 0,389 | 0,267 | -0,623 | 0,054 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | -0,538 | 0,108 | 0,497 | 0,161 | -0,516 | 0,127 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | -0,533 | 0,113 | 0,482 | 0,158 | -0,623 | 0,054 |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) | -0,336 | 0,343 | 0,362 | 0,304 | 0,579 | 0,080 |
| Užsienio prekybos (% nuo BVP) | 0,332 | 0,349 | 0,150 | 0,680 | 0,091 | 0,803 |
| Realaus BVP augimo (%) | -0,805 | 0,005 | 0,437 | 0,207 | 0,407 | 0,243 |
| Bankų kredito (% nuo BVP) | 0,652 | 0,041 | -0,373 | 0,288 | -0,635 | 0,048 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | -0,029 | 0,938 | -0,466 | 0,174 | -0,499 | 0,142 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Vertinant kiekvieno veiksnio įtaką atskirai, statistinė priklausomybė tarp analizuojamų veiksmių ir portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautų pasireiškė Lietuvoje ir Estijoje. Latvijoje priklausomybė neegzistavo (žr. 29 lent.). Tai yra, Latvijoje visi potencialūs veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi visų veiksmių *sig.* didesni už reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 29 lent.). Tačiau Lietuvoje ir Estijoje portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautai 2001 – 2010 metais buvo priklausomi nuo bankų kredito (% BVP) rodiklio pokyčių. Tiesa, priklausomybė buvo skirtinga: Lietuvoje – tiesioginė ($r = 0,652$), Estijoje – atvirkštinė ($r = -0,635$) (žr. 29 lent.). Priedo, egzistavo stiprus atvirkštinis ryšys tarp šios rūšies investicijų srautų ir realaus ekonomikos augimo Lietuvoje ($r = -0,805$). Tai gali būti paaiškinama tuo, kad ekonomikai stiprėjant, pereinama prie rizikingesnių ir pelningesnių investicijų, ir mažiau pelningi skolos VP tampa nepatrauklūs. Kiti veiksniai buvo statistiškai nereikšmingi, kadangi likusių veiksmių *sig.* > reikšmingumo lygmenį 0,05 (žr. 29 lent.).

Rezultatai, kaip veiksniai, sąveikaudami kartu, įtakoja portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautų pokyčius Baltijos šalyse, pateikti 30 lentelėje.

30 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksmius

| | Daugialypės regresijos lygtis | | Beta | r dalinis | Sig. | R ² | |
|----|--|-----|---------------|-----------|--------|----------------|-------|
| LT | <i>Portfel. investicijų skolos VP srautai, mln. EUR = 659,649 – 1029,708*TSNV reitingas (1) + 59,948*Ekonominis atvirumas (2) – 2557,348*Reguliuojam. kokybė (3) + paklaida</i> | (1) | -1,034 | (1) | -0,947 | 0,001 | 0,912 |
| | | (2) | 1,051 | (2) | 0,936 | | |
| | | (3) | -0,419 | (3) | -0,777 | | |
| LV | <i>Portfel. investicijų skolos VP srautai, mln. EUR = – 17184,677 – 188,746*ISUV reitingas (1) + 107,633*ISNV reitingas (2) + 236,433*TSUV (3) + 3315,135*TSNV (4) + 64,749*Ekonominis atvirumas (5) – 281,148*Realus BVP augimas (6) + paklaida</i> | (1) | -3,316 | (1) | -0,981 | 0,001 | 0,998 |
| | | (2) | 2,078 | (2) | 0,955 | | |
| | | (3) | 1,729 | (3) | 0,987 | | |
| | | (4) | 23,140 | (4) | 0,998 | | |
| | | (5) | 5,430 | (5) | 0,998 | | |
| | | (6) | -25,68 | (6) | -0,998 | | |
| EE | <i>Portfel. investicijų skolos VP srautai, mln. EUR = 9057,981 + 806,720*ISUV reitingas (1) – 1467,499*ISNV reitingas (2) + 13,553*Akcijų rinkos kapitalizacija, % BVP (3) + 29,920*Realus BVP augimas (4) + paklaida</i> | (1) | 1,204 | (1) | 0,890 | 0,001 | 0,955 |
| | | (2) | -1,860 | (2) | -0,946 | | |
| | | (3) | 0,386 | (3) | 0,801 | | |
| | | (4) | 0,558 | (4) | 0,866 | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Taigi, kaip matome 30 lentelėje, visi sudaryti modeliai yra statistiškai reikšmingi ($\text{sig.} < 0,05$), ir analizuojami veiksniai paaiškina nuo 91,2 % – Lietuvoje, iki 95,5 % ir 99,8 % – Estijoje ir Latvijoje portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautų variacijos. Todėl šie modeliai yra statistiškai patikimi visose Baltijos šalyse.

Lietuvoje portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautus į šalį, vertinant veiksmių veikimą kartu, atvirkščiai veikė trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai ir reguliuojamo kokybės rodiklis, tiesiogiai – ekonominio atvirumo (užsienio prekybos) rodiklio kitimas. Iš jų labiausiai ir teigiamai – ekonominio atvirumo rodiklio gerėjimas, nes *Beta* didžiausias ir lygus 1,051 (žr. 30 lent.).

Latvijoje portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautus į šalį, vertinant veiksnių veikimą kartu, veikė visų rūšių reitingai ir tik vieni iš jų atvirkščiai – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai (didėjimas neigiamai veikė šių investicijų srautus). Taip pat portfelinių investicijų skolos VP srautus lėmė ekonominis atvirumas (tiesiogiai) ir realus BVP augimas (atvirkščiai). Didžiausią įtaką ir neigiamą turėjo – realaus BVP augimas, nes *Beta* didžiausias ir lygus -25,68 (žr. 30 lent.).

Estijoje portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautus į šalį teigiamai veikė ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas, augantis realus BVP ir akcijų rinkos kapitalizacijos didėjimas. Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas turėjo neigiamą didžiausią ir įtaką iš visų analizuojamų veiksnių, nes *Beta* didžiausias ir lygus -1,860 (žr. 30 lent.).

Taigi, vertinant reitingų įtaką portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautams į šalį, nustatyta, kad Latvijoje šių investicijų srautus teigiamai veikė ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas bei abiejų rūšių trumpalaikio skolinimosi reitingai. Neigiamai – ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas. Estijoje teigiamai portfelinių užsienio investicijų srautus veikė ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas, neigiamai – ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas. Lietuvoje tik trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų kitimas buvo reikšmingas veiksnys portfelinių užsienio investicijų skolos VP srautų masto pokyčiams į šią šalį. Tai yra, šių reitingų gerėjimas stabdė šios rūšies užsienio investicijų srautus. Be to, akcentuotina tai, kad trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų kitimas, nors ir skirtingai, tačiau itin ženkliai prisidėjo prie portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautų masto pokyčių Lietuvoje ir Latvijoje. Tai yra, Lietuvoje šių reitingų gerėjimas 2000 – 2009 metais sekančiais metais lėmė 1029,71 mln. eurų portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų mažėjimą, o Latvijoje, priešingai – 3315,14 mln. eurų didėjimą. Estijoje iš reitingų stipriausiai ir neigiamai portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus veikė ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas. Šiems reitingams Estijoje 2000 – 2009 metais padidėjus viena reikšme, sekančiais metais 1467,5 mln. eurų mažėjo portfelinių užsienio investicijų skolos vertybiniuose popieriuose srautai į Estiją.

Iš kitų veiksnių išskirtinas ekonominis atvirumas (užsienio prekyba) ir realus BVP augimas. Lietuvoje ir Latvijoje portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus teigiamai veikė ekonominio atvirumo rodiklio gerėjimas, o realus BVP augimas buvo teigiamas veiksnys portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų didėjimui Estijoje, neigiamas – Latvijoje. Nors, vertinant visų analizuojamų veiksnių įtaką portfelinėms skolos VP užsienio investicijoms kartu, realus BVP augimas Lietuvoje nebuvo įtrauktas į regresinį modelį, tačiau, tiriant realaus BVP ir šių investicijų ryšio stiprumą porinės regresijos būdu, nustatyta, kad egzistavo stiprus atvirkštinis ryšys.

Galiausiai, kad būtų galima priimti ar atmesti hipotezes ir likusias sub-hipotezes, analizuotas reitingų, ekonominių veiksnių ir valdymo rodiklių poveikis kitoms – su bankais susijusioms – užsienio

investicijoms. Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų ir analizuojamų veiksmų, veikiančių atskirai, koreliacijos koeficientai r pateikti 31 lentelėje.

31 lentelė. Kitų – su bankais susijusių užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse ir analizuojamų veiksmų šiose šalyse tiesinės priklausomybės ryšiai

| Tiesinė priklausomybė tarp kitų užsienio investicijų srautų ir: | Lietuvoje (LT) | | Latvijoje (LV) | | Estijoje (EE) | |
|---|----------------|-------|----------------|-------|---------------|-------|
| | r | Sig. | R | Sig. | R | Sig. |
| ISUV (ilgalaik. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,724 | 0,018 | 0,670 | 0,034 | 0,685 | 0,029 |
| TSUV (trumpal. skolinim. užs. val. reitingo) | 0,677 | 0,032 | 0,566 | 0,088 | 0,563 | 0,090 |
| ISNV (ilgalaik. skolinim. nac. val. reitingo) | 0,894 | 0,000 | 0,481 | 0,159 | 0,725 | 0,018 |
| TSNV (trumpal. skolin. nac. val. reitingo) | 0,816 | 0,004 | 0,432 | 0,213 | 0,563 | 0,090 |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% nuo BVP) | 0,875 | 0,001 | 0,849 | 0,002 | 0,582 | 0,078 |
| Užsienio prekybos (% nuo BVP) | 0,232 | 0,518 | 0,754 | 0,012 | 0,422 | 0,225 |
| Nacionalinių pajamų/1 gyv. natūrinio log. | -0,127 | 0,727 | -0,046 | 0,901 | 0,052 | 0,887 |
| Vyriausybės reguliavimo kokybės rodiklio | -0,017 | 0,964 | 0,195 | 0,589 | -0,819 | 0,004 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa porinės regresijos būdu gautais rezultatais.

Taigi, vertinant kiekvieno veiksmo įtaką atskirai, nustatyta, kad visose Baltijos šalyse egzistavo, galima sakyti vidutinis, tačiau artimas stipriam, tiesioginis ryšys tarp ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų (žr. 31 lent.). Taip pat Estijoje stiprus tiesioginis ryšys pasireiškė ir tarp kitų užsienio investicijų srautų bei ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų ($r = 0,725$), o Lietuvoje šis tiesioginis ir ganėtinai stiprus ryšys užfiksuotas ir su visai kitais likusiais reitingais (nors ir kiek silpnesnė įtaka trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų) (žr. 31 lent.). Vertinant ekonominių rodiklių ir kitų užsienio investicijų srautų pokyčių sąsajas, akcentuotina, kad tarp akcijų rinkos kapitalizacijos ir kitų užsienio investicijų srautų masto pokyčių yra taip pat stiprus tiesioginis ryšys Lietuvoje ir Latvijoje (atitinkamai $r = 0,875$ ir $0,849$) (žr. 31 lent.). Latvijoje taip pat tiesioginis ryšys pasireiškė ir su ekonominio atvirumo (užsienio prekybos) rodikliu, Estijoje – stiprus atvirkštinis ryšys su reguliavimo kokybės rodikliu. Lietuvoje daugiau reikšmingų rodiklių nenustatyta.

Daugialypės regresijos rezultatai, rodantys, kaip veiksniai sąveikaudami kartu, įtakoja kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų pokyčius Baltijos šalyse, pateikti 32 lentelėje.

32 lentelė. Daugialypės regresijos lygtys ir beta koeficientai, parodantys didžiausią įtaką kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse turinčius veiksmus

| | Daugialypės regresijos lygtis | Beta | | r dalinis | | Sig. | R^2 |
|-----------|--|------|--------------|-------------|--------|-------|-------|
| LT | $\text{Kitų užsienio investicijų srautai, mln. EUR} = -22931,587 + 1754,206 * \text{ISNV reitingas (1)} + \text{paklaida}$ | (1) | 0,894 | (1) | 0,894 | 0,000 | 0,799 |
| LV | $\text{Kitų užsienio investicijų srautai, mln. EUR} = 147283,959 + 7792,956 * \text{ISNV reitingas (1)} - 14974,202 * \text{TSNV reitingas (2)} + 11990,326 * \text{Natūr. log. nac. pajamų/1 gyv. (3)} + \text{paklaida}$ | (1) | 5,427 | (1) | 0,935 | 0,002 | 0,909 |
| | | (2) | -3,767 | (2) | -0,910 | | |
| | | (3) | 1,709 | (3) | 0,937 | | |
| EE | $\text{Kitų užsienio investicijų srautai, mln. EUR} = -26961,049 + 1934,817 * \text{ISNV reitingas (1)} + \text{paklaida}$ | (1) | 0,725 | (1) | 0,725 | 0,018 | 0,526 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SPSS programa *Backward* metodu gautais rezultatais.

Ištyrus bendrą veiksnių sąveiką, pastebėtina, kad ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų pokyčiai yra patys svarbiausi, lyginant su likusių reitingų ir kitų veiksnių pokyčiais visose Baltijose šalyse. Tai yra, ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas skatina kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų didėjimą visose Baltijos šalyse (*Beta* koeficientai yra didžiausi, palyginus su kitų veiksnių *Beta* koeficientais (žr. 32 lent.)), ir ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 metais padidėjimas viena reikšme, sekančiais metais 1754,21 mln. eurų didino kitų užsienio investicijų srautus Lietuvoje, 7792,96 mln. eurų – Latvijoje ir 1934,82 mln eurų – Estijoje (žr. 32 lent.).

Kiti veiksniai, vertinant bendrą veiksnių įtaką, nebuvo reikšmingi nei Lietuvoje, nei Estijoje. Latvijoje kitas užsienio investicijas dar veikė ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų pokyčiai – neigiamai, ir nacionalinių pajamų 1 gyventojui rodiklio kitimas – teigiamai.

Nustatę valstybės kredito reitingų įtaką užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse, 33 lentelėje pateikiame sub-hipotezių rezultatus dėl šių reitingų įtakos užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse.

33 lentelė. Sub-hipotezių dėl kredito reitingų įtakos užsienio investicijų srautams rezultatai

| Sub-hipotezė | Priimta/ atmesta | Komentarai |
|--|---------------------|---|
| Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja tiesioginių, portfelinių nuosavybės vertybiniuose popieriuose, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas neveikė TUI ir portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautų nei vienoje iš Baltijos šalių. Portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus veikė tik Latvijoje (neigiamai) ir Estijoje (teigiamai). Kitas užsienio investicijas veikė visose Baltijos šalyse, tačiau tik vertinant veiksnių įtaką atskirai (porin. regres. būdu). |
| Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas didino TUI srautus Latvijoje ir Estijoje (Lietuvoje teigiamas poveikis užfiksuotas vertinant kiekvieną veiksnių atskirai). Portfel. skolos VP užsienio investicijų srautus nors ir mažino Latvijoje, tačiau didino Estijoje (Lietuvoje neįtakojo). Kitų užsienio investicijų srautus ne mažino, o didino visose Baltijos šalyse |
| Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai (proc. BVP) šiose šalyse. | Atmesta | Vertinant bendrą visų veiksnių įtaką, šie reitingai neveikė TUI nei vienoje iš Baltijos šalių, nors vertinant veiksnių įtaką atskirai, nustatytas ryšys Latvijoje, tačiau ne atvirkštinis, o priešingai – tiesioginis. |
| Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | Trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas Lietuvoje mažino tik portfelines skolos VP užsienio investicijas, TUI neveikė, o vertinant atskirų veiksnių įtaką, tarp kitų užsienio investicijų ir šių reitingų egzistavo stiprus tiesioginis ryšys. Latvijoje šių reitingų didėjimas mažino TUI ir kitų užsienio investicijų srautus, tačiau didino portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus. Estijoje šie reitingai neįtakojo jokių užsienio investicijų srautų masto. |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis atlikto tyrimo rezultatais.

Taigi, visos sub-hipotezės apie valstybės kredito reitingų įtaką užsienio investicijų srautams kiekvienoje iš Baltijos šalių buvo atmestos (žr. 33 lent.). Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja tiesioginių, portfelinių nuosavybės ir skolos vertybiniuose popieriuose bei kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta, nes šių reitingų gerėjimas didino tik portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Estijoje (vertinant bendrą veiksnių įtaką – daugialypės regresijos metodu) ir kitų užsienio investicijų srautus visose Baltijose šalyse (vertinant analizuojamų veiksnių įtaką atskirai – porinės regresijos metodu). Kitas investicijų rūšis arba neveikė, arba veikė neigiamai. Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose bei kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta todėl, nes šių reitingų gerėjimas, priešingai – didino TUI srautus Latvijoje ir Estijoje. Ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Latvijoje mažino, tačiau Estijoje didino, o Lietuvoje neįtakėjo visai. Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautus šių reitingų gerėjimas ne mažino, tačiau priešingai – didino. Sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai (proc. BVP) šiose šalyse, atmesta remiantis tuo, kad iš esmės šių reitingų pokyčiai nelėmė TUI (proc. BVP) pokyčių nei vienoje Baltijos šalyje. Sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta dėl sekančių priežasčių. Visų pirma, Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas mažino tik portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus, o TUI srautų neįtakėjo visai. Be to, tarp kitų užsienio investicijų ir trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų egzistavo ne atvirkštinis, o priešingai – stiprus tiesioginis ryšys. Trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas Latvijoje mažino TUI ir kitų užsienio investicijų srautus, tačiau didino portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus į šią šalį. Estijoje – trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas nelėmė jokių rūšių užsienio investicijų srautų pokyčių.

Apibendrinami, galime teigti, kad užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis pokyčiai yra stipriau priklausomi nuo šalies kredito reitingų ir kitų veiksnių kitimo, kai yra vertinama bendra, o ne atskirų reitingų ar atskirų kitų veiksnių įtaka užsienio investicijų srautams. Vertinant tai, nors reitingų pokyčiai neveikė portfelinių nuosavybės VP užsienio investicijų srautų visose Baltijos šalyse, reitingų įtaka užsienio investicijų srautams silpniausiai pasireiškė Lietuvoje. Tai yra, nepaisant to, kad, vertinant atskirų veiksnių įtaką, egzistavo stipresnis nei vidutinis ryšys tarp kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų ir visų rūšių reitingų (kas nepasireiškė kitose šalyse), tačiau reitingų pokyčiai Lietuvoje buvo reikšmingi tik portfelinių skolos VP ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų

srautų pokyčiams. Tai yra, Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas stipriai neigiamai veikė portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus į šalį, o ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas – stipriai teigiamai veikė kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautus.

Latvijoje ir Estijoje valstybės kredito reitingų kitimas ženkliu įtaką užsienio investicijų srautus į šias šalis, o poveikis stipriausiai pasireiškė Latvijoje. Tai yra, Latvijoje, ir kiek mažiau Estijoje, ilgalaikio skolinimosi nacionaline reitingų gerėjimas prisidėjo prie TUI (proc. BVP) srautų didėjimo šiose šalyse. Be to, šio reitingo pokyčiai buvo svarbiausias TUI (proc. BVP) srautus į Latviją lėmęs veiksnys. Priedo, TUI srautus Latvijoje ženkliai mažino trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo gerėjimas. Vertinant reitingų įtaką portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautams į šalį, nustatyta, kad Latvijoje šių investicijų srautus teigiamai veikė visų rūšių reitingai, išskyrus ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas. Stipriausią teigiamą įtaką, priešingai nei Lietuvoje, šių investicijų srautams darė trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas. Estijoje teigiamai portfelinių užsienio investicijų srautus veikė ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas. Didžiausią ir neigiamą įtaką darė ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas. Kaip ir Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautus labiausiai didino ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas.

Iš kitų veiksnių išskirtini: akcijų rinkos kapitalizacija, kurios didėjimas buvo reikšmingas TUI srautų augimo rodiklis visose Baltijos šalyse, ekonominis atvirumas (užsienio prekyba), kurio augimas skatino portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus į Lietuvą ir Latviją, bei realus BVP augimas, mažinęs portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Lietuvoje ir Latvijoje, tačiau didinęs Estijoje.

Tyrimo hipotezių priėmimas/atmetimas. Patvirtinę arba atmetę tyrime iškeltas sub-hipotezes, galiausiai galime prieiti prie išvadų dėl tyrime iškeltų pagrindinių trijų hipotezių. 34 lentelėje pateikti rezultatai dėl hipotezių teisingumo ar klaidingumo.

34 lentelė. Tyrimo hipotezių priėmimas/atmetimas

| Hipotezė | Sub-hipotezės | Sub-hipotezė priimta/atmesta | Hipotezė priimta/atmesta |
|---|---|--------------------------------|--|
| <i>1. Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis ir didėja visų rūšių užsienio investicijų srautai šiose šalyse.</i> | 1) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Atmesta | Atmesta |
| | 2) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja tiesioginių, portfelinių nuosavybės vertybiniuose popieriuose, portfelinių skolos vertybiniuose popieriuose ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | |
| <i>2. Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis, tačiau mažėja užsienio investicijų srautai šiose šalyse.</i> | 1) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių akcijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Priimta Lietuvoje ir Latvijoje | Iš dalies priimta Lietuvoje ir Latvijoje |
| | 2) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja kreditas privačiam sektoriui (proc. BVP) šiose šalyse. | Atmesta | |
| | 3) Gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos VP ir kitų užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | |
| <i>3. Gerėjant trumpalaikio skolinimosi tiek nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja užsienio investicijų srautai ir yra stabdomas finansų sektoriaus vystymasis šiose šalyse.</i> | 1) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Atmesta | Iš dalies priimta Lietuvoje |
| | 2) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai (proc. BVP) šiose šalyse. | Atmesta | |
| | 3) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (proc. BVP). | Priimta Lietuvoje | |
| | 4) Gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos VP ir kitų užsienio investicijų srautai šiose šalyse. | Atmesta | |

Taigi, rezultatai 34 atskleidžia, kad pirmoji hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis ir didėja visų rūšių užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta visose Baltijos šalyse, kadangi abi šios hipotezės sub-hipotezės analizuojamose šalyse buvo atmestos taip pat. Antroji hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis, tačiau mažėja užsienio investicijų srautai šiose šalyse, Estijoje atmesta, tačiau iš dalies priimta Lietuvoje ir Latvijoje. Tai yra Estijoje visos trys antros hipotezės sub-hipotezės buvo atmestos, o Lietuvoje ir Latvijoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų 2000 – 2009 metais gerėjimas, blogėjimas viena reikšme, sekančiais metais 18,518 procentiniais punktais didino, mažino akcijų rinkos kapitalizaciją (proc. BVP) Lietuvoje ir 5,462 procentiniais punktais – Latvijoje (žr. 17 ir 34 lent.). Trečioji hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi tiek nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja užsienio investicijų srautai ir yra stabdomas finansų sektoriaus vystymasis šiose šalyse, atmetama Latvijoje ir Estijoje. Lietuvoje priimta iš dalies: nors trumpalaikio skolinimosi reitingų

gerėjimas nemažino užsienio investicijų srautų į Lietuvą masto ir nemažino įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos, tačiau Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2004 – 2009 metais padidėjimas, sumažėjimas viena reikšme, vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais mažino, didino 1,009 procentiniais punktais nuo BVP (žr. 21 ir 34 lent.).

Ilgalaikio skolinimosi reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse rezultatų apibendrinimas. Regresinės analizės rezultatai atskleidė, kad ilgalaikio skolinimosi, tiek skolinimosi nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingų gerėjimas visose Baltijos šalyse daugiausiai prisideda tik prie šių šalių akcijų rinkų vystymosi. Estijoje ilgalaikio skolinimosi reitingai įtakos kitiems analizuotiems finansų sektoriaus subsektoriams neturėjo. Lietuvoje, nors ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas skatino kredito privačiam sektoriui masto augimą, tačiau ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas ženkliai prisidėjo prie kredito privačiam sektoriui masto mažėjimo. Latvijoje egzistavo taip pat konfliktiška situacija: ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas mažino kredito privačiam sektoriui mastus, ilgalaikio skolinimosi reitingų (tiek skolinimosi užsienio, tiek nacionaline valiuta) gerėjimas, nors ir neženkliai, taip pat mažino vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją, tačiau didino, nors nežymiai, įmonių obligacijų rinkos kapitalizaciją.

Dėl užsienio investicijų teigtina, kad ilgalaikio skolinimosi, tiek skolinimosi nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingų gerėjimas yra užsienio investicijų didėjimą lemiantys veiksnys visose Baltijos šalyse, kadangi jie didina ir tiesioginių, ir su bankais susijusių užsienio investicijų srautus. Konfliktiška situacija, jog skirtingi ilgalaikio skolinimosi reitingai skirtingai veikia tos pačios rūšies užsienio investicijų srautus, pasireiškė tik analizuojant portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Latvijoje ir Lietuvoje.

Trumpalaikio skolinimosi reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse rezultatų apibendrinimas. Trumpalaikio skolinimosi reitingai labiausiai veikė finansų sektoriaus vystymąsi Lietuvoje, Estijoje jie buvo reikšmingi tik kapitalo rinkai, Latvijoje – tik bankui sektoriui. Tai yra, Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas ženkliai mažino šalies akcijų rinkos kapitalizaciją, gerokai mažiau – vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją, tačiau abiejų rūšių trumpalaikio skolinimosi reitingai stipriai įtakojo kredito privačiam sektoriui masto didėjimą šalyje. Latvijoje trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingų gerėjimas stipriai teigiamai veikė kredito privačiam sektoriui masto didėjimą. Estijoje, nors trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas itin ženkliai mažino šalies akcijų rinkos kapitalizaciją, tačiau nedarė įtakos nei bankų sektoriui nei skolinimosi rinkoms. Taigi, Lietuvoje ir Estijoje šių reitingų gerėjimas stabdė akcijų rinkos vystymąsi, tačiau šių reitingų gerėjimas teigiamai veikė bankų sektoriaus vystymąsi Lietuvoje ir Latvijoje.

Išanalizavus trumpalaikio skolinimosi reitingų poveikį užsienio investicijoms, teigtina, kad

trumpalaikio skolinimosi reitingų pokyčiai nėra reikšmingi užsienio investicijų srautų pritraukimui Estijoje visai. Lietuvoje trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas mažino portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus. Latvijoje taip pat reikšmingas trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, kurio gerėjimas mažino tiesioginių ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautus. Be to, trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas didino portfelinės skolos VP užsienio investicijas Latvijoje.

Apibendrinami skyrių, bankų sektorius Baltijos šalyse yra svarbiausias ir atlieka didelį vaidmenį, kadangi Baltijos šalių finansų sistemos yra paremtos bankais, o ne rinka. Todėl finansų rinkos nėra itin išvystytos ir jomis naudotis Baltijos šalyse, ypač Latvijoje, yra ganėtinai sudėtinga. Užsienio investicijų srautai į Baltijos šalis pastaruoju metu yra sumažėję, tačiau reiškiasi teigiamos užsienio investicijų srautų galimo didėjimo artimiausiu metu tendencijos. Reitingų gerėjimo tendencijos pastaruoju metu esti visose Baltijos šalyse, o Estija pasižymi aukščiausiais ir ganėtinai stabiliais reitingais tarp Baltijos šalių. Tai lėmė geresni BVP 1 gyventojui, valstybės skolos lygio bei užsienio skolos ir eksporto santykio rodikliai. Ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas Baltijos šalyse labiausiai vysto šių šalių akcijų rinkas, turi dvejopą Lietuvoje, o Latvijoje neigiamą poveikį bankų sektoriaus vystymuisi bei yra tiesioginių ir kitų užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis didėjimą lemiantis veiksnys. Trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas stabdo akcijų rinkos vystymąsi Lietuvoje ir Estijoje, mažina, priešingai nei Latvijoje, portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Lietuvoje bei stabdo tiesioginių ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų į Latviją patekimą, ir nedaro poveikio užsienio investicijų srautams Estijoje.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Atlikta mokslinės literatūros analizė leidžia daryti šias išvadas:

- Šalies finansų sektorius yra siejamas su finansų rinkomis ir institucijomis, sudarančiomis sąlygas vyksti sandoriams, susijusiems su skolos gavimu bei jos išmokėjimu. Išskiriami bankų, draudimo, pensijų, hipotekos, kolektyvinio investavimo fondų, lizingo, kapitalo, pinigų, užsienio valiutų rinkų subsektoriai.
- Finansų sektoriaus vystymasis, pasireiškiantis finansinių paslaugų pasiūlos didėjimu, šių paslaugų kokybės gerėjimu, finansinių institucijų plėtra, yra itin reikšmingas procesas šalies ekonominio aktyvumo skatinimui, ekonomikos vystymuisi. Geriausiai šalies finansų sektoriaus išsivystymo lygį atspindi pinigų plačiąja prasme ir pinigų cirkuliacijoje skirtumo ir BVP santykio, privataus sektoriaus kredito ir BVP santykio, akcijų ir obligacijų rinkų kapitalizacijos santykio su BVP, centrinio banko aktyvų dydžio bei paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo rodikliai.
- Užsienio investicijos, siejamos su fizinėmis užsienio valstybių, organizacijų, subjektų investicijomis vietinėje šalyje, yra skirstomos į tiesiogines, portfelines ir kitas – su bankais susijusias – investicijas. Svarbiausios iš jų – tiesioginės užsienio investicijos, kurios yra reikšmingas ekonomikos vystymosi veiksnys ir kapitalo šaltinis, tačiau gali turėti ir neigiamų pasekmių ekonomikos vystymuisi.
- Valstybės kredito reitingo, nusakomo vienareikšmiškai kaip rizikos vertinimo instrumento, parodančio valstybės gebėjimą ir pasiryžimą laiku grąžinti skolą bei išmokėti palūkanas, aukščiausios reikšmės parodo aukščiausią valstybės gebėjimą grąžinti skolas, žemiausios – prasčiausią valstybės gebėjimą grąžinti skolas, galimą įsipareigojimų nevykdymą ar net visišką nemokumą. Pačioms valstybėms, siekiančioms skolintis palankesnėmis sąlygomis, pritraukti kapitalą, aukštas kredito reitingas, ypač ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas, ir jo išsaugojimas yra itin svarbūs.
- Tarptautinės reitingų agentūros, nustatydamos šalies kredito reitingus, atsižvelgia į šalies finansus, politinę bei makroekonominę aplinką, ekonominę padėtį, tačiau tyrimais įrodyta, kad šalies ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingus labiausiai veikia BVP 1 gyventojui, BVP realus augimas, valstybės skola, užsienio skolos ir eksporto santykis. Ilgalaikio bei trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta kredito reitingų veiksniai yra tokie kaip skolinimosi užsienio valiuta reitingų, tačiau šie reitingai įprastai yra vienu ar dviems lygiais aukštesni už skolinimosi užsienio valiuta reitingus.
- Ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingo gerėjimas skatina finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautų didėjimą šalyje, ilgalaikio skolinimosi vietine valiuta reitingo gerėjimas spartina finansų sektoriaus vystymąsi, bet mažina užsienio investicijų srautus, o trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas turi žalingą poveikį vidaus finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio

investicijų srautams, kadangi šių reitingų gerėjimas skatina šalies vyriausybę ilgalaikį finansavimą keisti trumpalaikiu. Tai silpnina kapitalo rinkas, pradeda trūkti ilgalaikio finansavimo šaltinių, kas lemia užsienio investicijų srautų į šalį, tvaraus finansų sektoriaus vystymosi galimybių mažėjimą.

Atlikus tyrimą antroje darbo dalyje, prieinama prie šių išvadų:

- Nepaisant to, kad bankų sektorius Baltijos šalyse yra svarbiausias, o finansų rinkos nėra itin išvystytos ir pastebimas finansų sektoriaus vystymosi Baltijos šalyse lėtėjimas, Estija, nors ir turi itin mažą obligacijų rinkos išvystymą, turi didžiausią finansų sektorių tarp Baltijos šalių ir ganėtinai sėkmingai jį vysto. Lietuva turi mažiau išvystytą bankų bei mažesnę finansų sektorius nei Estija, tačiau geriausiai išvystytą akcijų rinką tarp Baltijos šalių. Latvija, turinti mažiausią akcijų rinką, ne itin efektyvų bankų sektorių, didžiausią valstybės užsienio skolą, laikytina kaip turinti mažiausiai išvystytą finansų sektorių tarp Baltijos šalių.
- Patraukliausia šalis tiesioginėms užsienio investicijoms tarp Baltijos šalių yra Estija. Vertinant portfelines užsienio investicijas, pastebėtina, kad Baltijos šalys geba pritraukti tik skolos VP užsienio investicijas, o investicijas į Baltijos šalių nuosavybės VP užsienio investuotojai vertina skeptiškai. Dėl kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų, teigtina, kad kitų užsienio investicijų srautų Baltijos šalyse spartesnis augimas dėl ženkliai sumažėjusių šių investicijų srautų 2009 – 2011 metais nėra galimas. Vis dėlto, nors užsienio investicijų srautai į Baltijos šalis pastaruoju metu yra sumažėję, pastebimos teigiamos užsienio investicijų srautų didėjimo artimiausiu metu tendencijos, o tai turėtų teigiamai paveikti šių šalių finansų sektoriaus vystymąsi.
- Reikšmingų skirtumų tarp šalies skolinimosi nacionaline ir užsienio valiuta kredito reitingų nėra nei vienoje iš Baltijos šalių, ir pastaruoju metu pastebimos šių reitingų gerėjimo tendencijos visose Baltijos šalyse. Estija 1997 – 2011 metų laikotarpiu pasižymėjo aukščiausiais ir ganėtinai stabiliais reitingais tarp Baltijos šalių. Lietuvoje ir Latvijoje 1997 – 2004 metų laikotarpiu reitingai buvo panašūs, tačiau jau keletą metų Latvijoje esti žemiausi reitingai tarp Baltijos šalių. Reitingų tarp šių šalių skirtingumą lėmė BVP 1 gyventojui, valstybės skolos lygio, užsienio skolos ir eksporto santykio rodikliai.
- Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi silpniausiai pasireiškė Estijoje, o užsienio investicijų srautų pokyčiai buvo mažiausiai jautrūs reitingų pokyčiams Lietuvoje.
- Pirmoji hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis ir didėja visų rūšių užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta visose Baltijos šalyse, kadangi nepriimtos abi sub-hipotezės. Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija, Estijoje atmesta dėl šios rinkos neegzistavimo, Lietuvoje – vyriausybės obligacijų rinkos neįtakojamumo šių reitingų pokyčiams, Latvijoje – dėl reitingų neigiamo poveikio obligacijų rinkai.

- Antroji hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis, tačiau mažėja užsienio investicijų srautai šiose šalyse, priimta iš dalies Lietuvoje ir Latvijoje. Tai paaiškinama tuo, kad dvi sub-hipotezės atmestos, o viena priimta Lietuvoje ir Latvijoje. Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja šių šalių akcijų rinkos kapitalizacija, Estijoje atmesta, nes įtakojo ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas, o Lietuvoje ir Latvijoje priimta. Lietuvoje ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2000 – 2009 m. padidėjimas/sumažėjimas viena reikšme, akcijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais didino/mažino 18,518 procentiniais punktais nuo BVP. Latvijoje akcijų rinkos kapitalizacija buvo mažiau jautri šio reitingo pokyčiams: reitingo padidėjimas/sumažėjimas viena reikšme, akcijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais didino/mažino 5,462 procentiniais punktais nuo BVP. Sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, didėja kreditas privačiam sektoriui šiose šalyse, Lietuvoje ir Latvijoje atmesta, nes šie reitingai, priešingai – didino privataus kredito mastus. Estijoje ši sub-hipotezė atmesta, nes šie reitingai neveikė kredito privačiam sektoriui visai. Trečioji sub-hipotezė, jog gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos VP ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta, nes ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingų gerėjimas, priešingai – didino tiesioginių ir kitų užsienio investicijų srautus visose Baltijos šalyse.
- Trečioji hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi tiek nacionaline, tiek užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja užsienio investicijų srautai ir yra stabdomas finansų sektoriaus vystymasis šiose šalyse, priimta iš dalies Lietuvoje. Tai yra, atmestos visos keturios šios hipotezės sub-hipotezės Latvijoje ir Estijoje ir priimta tik viena iš keturių Lietuvoje, teigianti, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija. Tai grindžiama tuo, kad trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingo 2004 – 2009 metais padidėjimas/sumažėjimas viena reikšme Lietuvoje, vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizaciją sekančiais metais mažino/didino 1,009 procentiniais punktais nuo BVP. Latvijoje šie reitingai neveikė vyriausybės obligacijų rinkos, o Estijoje ši rinka neegzistavo visai. Sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja šių šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija, atmesta visose Baltijos šalyse dėl šios rinkos neįtakojimo trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingams. Sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta, nes šie reitingai neveikė tiesioginių užsienio investicijų srautų nei vienoje iš analizuojamų šalių. Sub-hipotezė, jog gerėjant trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingams Baltijos šalyse, mažėja tiesioginių, portfelinių skolos VP ir kitų užsienio investicijų srautai šiose šalyse, atmesta dėl to, kad trumpalaikio skolinimosi nacionaline

valiuta reitingai turėjo dvejopą poveikį atskiroms užsienio investicijų rūšims Latvijoje ir Lietuvoje, o Estijoje šių reitingų pokyčiai nebuvo reikšmingi apskritai.

- Ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas teigiamai veikia finansų sektoriaus, susijusio su kapitalo rinkomis, vystymąsi ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse, ir skirtingos rūšies reitingų pokyčiai nedaro priešingo poveikio. Šių reitingų gerėjimas, nors ir turi dvejopą poveikį bankų sektoriaus vystymuisi Lietuvoje, stabdo bankų sektoriaus vystymąsi Latvijoje, tačiau labiausiai vysto šių šalių akcijų rinkas bei lemia tiesioginių ir kitų užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis didėjimą.
- Trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas daro žalingą poveikį: nors tai skatina portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų į Latviją didėjimą, tačiau stabdo akcijų rinkos vystymąsi Lietuvoje ir Estijoje, mažina, portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautus Lietuvoje bei stabdo tiesioginių ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų į Latviją patekimą, nors ir nedaro jokie poveikio užsienio investicijų srautams Estijoje.
- Iš kitų veiksnių, įtakojuusių finansų sektoriaus vystymąsi Baltijos šalyse, išskirtini šalies komercinių bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis, kurio didėjimas buvo vienas iš esminių veiksnių Lietuvoje ir esminis veiksnys Latvijoje bei Estijoje, mažinęs kredito privačiam sektoriui dydį šiose šalyse. Taip pat reguliavimo kokybės rodiklis, kurio gerėjimas stabdė akcijų rinkos, tačiau skatino skolinimosi rinkos ir bankų sektoriaus vystymąsi Estijoje. Užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse be reitingų veikė akcijų rinkos kapitalizacija, kurios didėjimas buvo reikšmingas tiesioginių užsienio investicijų srautų augimo rodiklis visose Baltijos šalyse, ekonomikos atvirumas, skatinęs portfelinių skolos VP užsienio investicijų srautų didėjimą į Lietuvą ir Latviją, ir realus BVP augimas, mažinęs šios rūšies investicijas Lietuvoje ir Latvijoje, tačiau jas didinęs Estijoje.

Pasiūlymai, kaip skatinti finansų sektoriaus vystymąsi, užsienio investicijų pritraukimą Baltijos šalyse:

- Siekdamas skatinti finansų sektoriaus vystymąsi, Estija turėtų daugiausiai dėmesio skirti įmonių obligacijų rinkos atkūrimui ir vystymui, o Lietuva turėtų sudaryti sąlygas, kad būtų daugiau kredituojamas privatus sektorius. Tai leistų privačiam sektoriui lengviau pritraukti kapitalą ir užtikrinti ekonomikos plėtrą. Latvija turėtų efektyvinti bankų sektorių, nes esti kapitalo srautų tarp taupančiųjų ir besiskolinančiųjų valdymo problemos, ir mažinti užsienio skolą, kad taptų mažiau priklausoma nuo išorės.
- Baltijos šalys, norėdamos pereiti į finansų sistemos modelį, grįstą rinka, o ne bankų sektoriumi, turėtų stengtis išlaikyti kuo aukštesnius valstybės ilgalaikio skolinimosi reitingus, kadangi tai yra svarbus akcijų rinkų vystymosi Baltijos šalyse veiksnys. Išvystytos akcijų rinkos įgalintų pereiti prie finansų rinkomis grįstos finansų sistemos, o tai skatintų tiesioginių užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis didėjimą, kurie teigiamai veiktų ekonomikos augimą šiose šalyse.
- Baltijos šalys, ypač Lietuva ir Latvija, besiremiančios jautriai į išorės aplinkos pokyčius

reaguojančiu šalies bankų sektoriumi, turėtų stiprinti bankų sektorių iš vidaus, kad valstybės ilgalaikio skolinimosi reitingų pokyčiai kuo mažiau veiktų kredito, skiriamo privačiam sektoriui, mastus.

- Galimas trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas Baltijos šalyse, neturėtų būti lemiamas veiksnys, kodėl šalys galėtų ilgalaikį finansavimą iškeisti į trumpalaikį. Esant tokiai situacijai, šalys ir toliau turėtų plėtoti kapitalo rinkas, kad pritrauktų užsienio kapitalą ir nemažėtų užsienio investicijų srautai.
- Lietuva ir Latvija turėtų telkti dėmesį užsienio prekybos skatinimui. Ekonomikos atvirumo šiose šalyse didinimas užtikrintų didesnius užsienio investicijų į šias šalis srautus.
- Baltijos šalys vienu iš prioritetinių uždavinių turėtų laikyti portfelinį užsienio investicijų į nuosavybės vertybinius popierius pritraukimo skatinimą ir akcijų rinkų vystymą. Itin maži ir neretai neigiami šios rūšies investicijų į Baltijos šalis srautai kerta kelia šių šalių akcijų rinkų vystymuisi, ir, tikėtina, formuoja neigiamą požiūrį apie šių šalių kapitalo rinkų išvystymo lygį užsienio investuotojams.

LITERATŪRA

Nuorodos į knygas ir straipsnius:

1. Arezki R. et al. Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis // IMF Working Paper. – 2011, March, p. 1-27.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1168.pdf> [žiūrėta 2011 05 25]
2. Abadi A. F. A. Diagnosis of the Current Situation of Foreign Investment in some Arab Economies // European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences. – 2010, issue 26, p. 1-11. – ISSN 1450-2275. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=36fe627a-1a90-4a5f-9f35-ac4dfa05897a%40sessionmgr114&vid=14&hid=10> [žiūrėta 2011 05 11]
3. Akujuuobi A. B. C., Akujubi L. E. Foreign Direct Investment and Capital Market: Evidence from Nigeria // IJCRB. – 2010, vol. 2, No. 7, p. 125-135. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=36fe627a-1a90-4a5f-9f35-ac4dfa05897a%40sessionmgr114&vid=10&hid=111> [žiūrėta 2011 05 11]
4. Afonso A. Understanding the Determinants of Government Debt Ratings: Evidence for the Two Leading Agencies // CISEP, 2002, February, p. 1-29. <http://pascal.iseg.utl.pt/~depeco/wp/wp022002.pdf> [žiūrėta 2010 12 04]
5. Afonso A. et al. What Hides Behind Sovereign Debt Ratings? // ECB Working Paper Series. – 2007, No 711, January, p. 1-65. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf> [žiūrėta 2010 12 15]
6. Ahmad E., Malik A. Financial Sector Development and Economic Growth: an Empirical Analysis of Developing Countries // Journal of Economic Cooperation and Development. – 2009, 30, 1, p. 17-40. <http://www.sesric.org/files/article/299.pdf> [žiūrėta 2011 05 15]
7. Anwar S. et al. Relationship between Financial Sector Development and Sustainable Economic Development: Time Series Analysis from Pakistan // International Journal of Economics and Finance. – 2011, vol. 3, No. 1, p. 262-270. – ISSN 1916-971X.
<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=5ff1580f-8d1a-4958-bd18-5887b5109f62%40sessionmgr112&vid=36&hid=7> [žiūrėta 2011 05 11]
8. Bank of Jamaica. Standards of Sound Business Practices. Credit Risk Management. // The Bank of Jamaica, 2005. <http://www.boj.org.jm/pdf/Standard-Credit%20Risk%20Management.pdf> [žiūrėta 2010 12 15]
9. Beck T., Kunt A. D. Financial Institutions and Markets across Countries and over Time – Data and Analysis // World Bank, 2009. http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/Financial_Institutions_and_Markets_across_Countries.pdf [žiūrėta 2011 05 17]
10. Bhatia A. V. Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation // IMF Working Paper. – 2002, WP/12/170, p. 1-59. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf> [žiūrėta 2011 01 03]

11. BIS. Findings on the Interaction of Market and Credit Risk. Basel Committee on Banking Supervision // BIS Working Paper. –2009, No. 16. http://www.bis.org/publ/bcbs_wp16.pdf?noframes=1 [žiūrėta 2011 01 03]
12. BIS, IOSCO. Principles for Financial Markets Infrastructures // BIS, IOSCO, 2011, Consultative Report, March. <http://www.bis.org/publ/cpss94.pdf> [žiūrėta 2011 05 02]
13. Buškevičiūtė E. Viešieji finansai: vadovėl.– Kaunas: Technologija, 2006. – ISBN 9955-25-016-X
14. Case K. E., Fair R. C. Principles of Economics / 8-th ed. – New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2005.
15. Chami R. et al. A Framework for Financial Market Development // IMF Working Paper. – 2009, WP/09/156, 6 p. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09156.pdf> [žiūrėta 2011 04 18]
16. Chee Y. L. The Impact of FDI and Financial Sector Development on Economic Growth: Empirical Evidence from Asia and Oceania // International Journal of Economics and Finance. – 2010, vol. 2, No. 2, p. 107-119. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=1f6d8b45-0721-45bc-a483-da912c0d10ee%40sessionmgr104&vid=14&hid=104> [žiūrėta 2011 05 12]
17. Hailu Z. A. Impact of Foreign Direct Investment on Trade of African Countries // International Journal of Economics and Finance. – 2010, vol. 2, No. 3, p. 122-133. – ISSN 1916-971X. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=36fe627a-1a90-4a5f-9f35-ac4dfa05897a%40sessionmgr114&vid=17&hid=108> [žiūrėta 2011 05 14]
18. Howells P., Bain K. The Economics of Money, Banking and Finance / 3rd ed. – Pearson Education Limited, 2005.
19. Howells P., Bain K. Financial Markets and Institutions / 5th ed. – Edinburg: Pearson Education Limited, 2007. – p. 3-10. – ISBN-13978-02-73-70919-0
20. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos (III atnaujintas leidimas). – Kaunas: Smaltija, 2009. – ISBN 978-9955-707-64-6
21. Kasiulevičius V., Denapienė G. Statistikos taikymas mokslinių tyrimų analizėje // Vilnius: Gerontologija, 2008, 9 (3). – p. 176-180. http://www.gerontologija.lt/files/edit_files/File/pdf/2008/nr_3/2008_176_180.pdf [žiūrėta 2011 10 14]
22. Kim S-J, Wu E. Sovereign Credit Ratings, Capital Flows and Financial Sector Development in emerging markets // Emerging Markets Review, 2008, vol. 9, No. 1, p. 1-33. http://www.econ.mq.edu.au/Econ_docs/research_papers2/2007_research_papers/Ratings-KimWuFinal.pdf [žiūrėta 2011 01 08]
23. Kraussl R. Sovereign Credit Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises // Center for Financial Studies, Germany, 2006, June, p. 1-23. <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0311/0311013.pdf> [žiūrėta 2011 03 04]
24. Krikštolaitis R. Ekonometrikos paskaitų medžiaga. – Kaunas: VDU, 2009.
25. Kunt A. D., Levine R. Finance, Financial Sector Policies and Long-Run Growth // World Bank: Policy Research Working Paper. – 2008, No. 4469. P. 5, 13. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/01/07/000158349_20080107115116/Rendered/PDF/wps4469.pdf [žiūrėta 2011 05 03]

26. Lietuvos laisvosios rinkos institutas (LLRI). Interviu su S. Hanke: Reikalai būtų gerokai prastesni, jei Lietuva neturėtų valiutų valdybos // ELTA, 2009-04-01. http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/interviu_su_shanke_reikalai_butu_gerokai_prastesni_jei_lietuva_neturetu_valiutu_valdybos/5261 [žiūrėta 2011 11 20]
27. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? // NBER Working Paper. – Cambridge, 2002, No. 9138, p. 1-27.
http://www.nber.org/papers/w9138.pdf?new_window=1 [žiūrėta 2011 05 08]
28. Račkauskas A. Ekonometrijos įvadas. – Vilnius: 2003. – p. 1-157.
<http://www.mif.vu.lt/katedros/eka/Ek-apz.pdf> [žiūrėta 2011 09 22]
29. Rose P. S., Marquis M. H. Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace (9-th ed.). – NY: McGraw–Hill/Irwin, 2006.
30. Sornarajah M. The International Law on Foreign Investment / 3rd ed. – Cambridge: Cambridge University Press, 2010. – p. 1-54. – ISBN 978-0521-76327-1. URL:
http://books.google.lt/books?id=L0h9dWC_r9QC&pg=PA48&lpg=PA48&dq=theory+of+foreign+investment&source=bl&ots=ZYICwnjIG0&sig=cKHfgO3VTnNd28GUIjBYHw1BYO0&hl=lt&ei=VcL2TaDtFMWeOun7scIK&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=7&ved=0CFcQ6AewBjgo#v=onepage&q=theory%20of%20foreign%20investment&f=false
31. Spratt S. Development Finance: Debates, Dogmas and New Directions. – New York: Routledge/Taylor & Francis Group, 2009. – p. 3-4, 91, 297. – ISBN 10: 0-415-42318-X
32. Valentinavičius S. Investicijų valdymas. Teoriniai ir praktiniai aspektai: monografija. – Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2010. – p. 32-34. – ISBN 978-9955-33-578-8
33. Vaškelaitis V. Pinigai: centriniai bankai ir jų funkcijos. – Vilnius: Lietuvos mokslo redakcija, 2006. – ISBN 9986-795-41-9
34. Waheed A., Younus N. Effects on Financial Sector's Developmet and Financial Sector's Efficiency on Economic Growth: Empirical Evidence from Developing and Developed Countries // International Journal of Economic Perspectives. – 2010, vol. 4, issue 2, p. 449-458.
<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=5ff1580f-8d1a-4958-bd185887b5109f62%40sessionmgr112&vid=37&hid=7> [žiūrėta 2011 05 03]
35. World Bank, IMF. Financial Sector Assessment. A Handbook. – Washington: World Bank, 2005. – p. 2-4, 16-21. – ISBN – 10: 0-8213-6432-4. – URL:
http://books.google.com/books?id=vyZfiSwGw_MC&printsec=frontcover&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false [žiūrėta 2011 05 08]

Nuorodos į šaltinius internete:

36. ECB. Finansų sistemos funkcijos // ECB, 2011. <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.lt.html> [žiūrėta 2011 03 16]
37. ECB. Monetary analysis // ECB, 2011. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/monan/html/index.en.html> [žiūrėta 2011 03 23]

38. Estijos banko duombazė: bankų kreditas 2011 m. 11 mėn. mln. eurų Estijoje.
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/898/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/650>
[žiūrėta 2012 01 04]
39. Estijos banko duombazė: Estijos centrinio banko turto metiniai 2000 – 2005 m. duomenys mln. kronų (Balance sheet of Eesti Pank). http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/871/treeMenu/EP_ARUANDED/1131/1133 [žiūrėta 2012 01 04]
40. Estijos banko duombazė: Estijos centrinio banko turto metiniai 2006 – 2010 m. duomenys mln. eurų (Balance sheet of Eesti Pank). http://212.107.52.108/?lng=en#listMenu/858/treeMenu/EP_ARUANDED/1131/1133 [žiūrėta 2012 01 04]
41. Estijos banko duombazė: Estijos centrinio banko turto 2011 m. III ketv. duomenys mln. eurų (Balance sheet of Eesti Pank).
http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/1310/treeMenu/EP_ARUANDED [žiūrėta 2012 01 04]
42. Estijos banko duombazė: Estijos kronos ir euro kurso santykis 2000-2005 metais.
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#treeMenu/VALUUTA> [žiūrėta 2012 01 04]
43. Estijos banko duombazė: Estijos valdžios sektoriaus skolos užsieniui metiniai 2000 – 2010 m. duomenys mln. eurų (Annual economic indicators for Estonia). <http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/1017/treeMenu/MAJANDUSKOOND> [žiūrėta 2012 01 04]
44. Estijos banko duombazė: Estijos valdžios sektoriaus skolos užsieniui 2011 m. III ketv. duomenys mln. eurų (Quarterly economic indicators for Estonia).
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/830/treeMenu/MAJANDUSKOOND> [žiūrėta 2012 01 04]
45. Estijos banko duombazė: kreditas privačiam sektoriui 2011 m. 11 mėn. mln. eurų Estijoje (Credit to other resident).
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/1130/treeMenu/FINANTSSEKTOR/890> [žiūrėta 2011 12 19]
46. Estijos banko duombazė: paskolų ir indėlių palūkanų normos 2011 m. 11 mėn. Estijoje (Loan interest rates by currency; interest rates of time deposits).
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/1071/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/979>
[žiūrėta 2012 01 03]
47. Estijos banko duombazė: užsienio investicijų srautų metiniai 2000 – 2010 m. ir 2011 m. III ketv. duomenys mln. eurų Estijoje (Balance of payments). http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/1232/treeMenu/MAKSEBIL_JA_INVPOS/145/436 [žiūrėta 2012 01 10]
48. Estijos banko duombazė: užsienio investicijų srautų 2011 m. 01-11 mėn. duomenys mln. eurų Estijoje (Balance of payments flash estimate). http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/818/treeMenu/MAKSEBIL_JA_INVPOS/145/300 [žiūrėta 2012 01 10]
49. Eurostat: Baltijos šalių BVP einamosiomis kainomis faktiniai metiniai 2000 – 2010 m. ir prognoziniai 2011 m. duomenys eurais ir nacionaline valiuta (GDP at market prices)
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database [žiūrėta 2011 12 18]

50. Eurostat: Baltijos šalių BVP 1 gyventojui eurais metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (GDP: euro per inhabitant).
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database# [žiūrėta 2011 12 14]
51. Eurostat: Baltijos šalių eksporto ir importo mln. eurų metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Exports/imports of goods and services). http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database# [žiūrėta 2011 12 14]
52. Eurostat: Baltijos šalių pinigų cirkuliacijoje metiniai 2000 – 2003 m. duomenys nacionaline valiuta ir 2004 – 2010 m. duomenys eurais (Bank's balance sheet assets and liabilities: Notes and coins). http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/monetary_financial_statistics/data/database [žiūrėta 2011 12 03]
53. Eurostat: Baltijos šalių pinigų plačiąja prasme metiniai 2000 – 2003 m. duomenys nacionaline valiuta ir 2004 – 2010 m. duomenys eurais (Bank's balance sheet assets and liabilities: Monetary aggregate: M2). http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/monetary_financial_statistics/data/database [žiūrėta 2011 12 03]
54. Eurostat: Baltijos šalių realaus BVP augimo metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Real GDP growth rate – volume).
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020> [žiūrėta 2011 12 14]
55. Eurostat: Baltijos šalių valstybės skolos lygio metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (General government consolidated gross debt, % of GDP).
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/database# [žiūrėta 2011 12 14]
56. Eurostat: metiniai bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo (% BVP) 2000 – 2010 m. duomenys Baltijos šalyse (Gross fixed capital formation, % of GDP). http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database [žiūrėta 2011 12 15]
57. Eurostat: vartotojų kainų indekso (metinės infliacijos) 2000 – 2010 m. Baltijos šalyse duomenys (HICP – inflation rate).
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1> [žiūrėta 2011 12 18]
58. Fitch Ratings. Fitch Ratings Definitions. National Credit Ratings // Fitch Ratings, 2011.
http://www.fitchratings.com/creditdesk/public/ratings_defintions/index.cfm?rd_file=uspf#nstcr [žiūrėta 2011 03 06]
59. Fitch Ratings. Sovereign Rating Methodology. Master Criteria Report // Fitch Ratings, 2009, October.
http://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=474248§or_flag=5&marketsector=1&detail= [žiūrėta 2011 03 06]
60. Fitch Ratings. Understanding Credit Ratings – Limitations and Usage // Fitch Ratings, 2011.
http://www.fitchratings.com/creditdesk/public/ratings_defintions/index.cfm [žiūrėta 2011 03 04]

61. IMF. Terms and Definitions: Foreign Direct Investment // IMF, 2011.
<http://www.imf.org/external/np/exr/glossary/showTerm.asp#F> [žiūrėta 2011 05 17]
62. Latvijos banko duombazė: bankų kreditas 2011 m. 11 mėn. mln. latų Latvijoje.
<http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/key-indicators-of-the-mfi-banking-sector> [žiūrėta 2012 01 04]
63. Latvijos banko duombazė: kreditas privačiam sektoriui 2011 m. 11 mėn. mln. latų Latvijoje (Loan to resident). <http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/international-monetary-fund-imf-statistics/sdds-data/analytical-accounts-of-the-banking-system> [žiūrėta 2011 12 19]
64. Latvijos banko duombazė: Latvijos centrinio banko turto metiniai 2000 – 2002 m. duomenys mln. latų (Bank of Latvia assets). <http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/banking-and-monetary-statistics-q3/2004> [žiūrėta 2012 01 04]
65. Latvijos banko duombazė: Latvijos centrinio banko turto metiniai 2003 – 2010 m. ir 2011 m. 11 mėn. duomenys mln. latų (Bank of Latvia assets). <http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/mfi-balance-sheet-and-monetary-statistics> [žiūrėta 2012 01 04]
66. Latvijos banko duombazė: Latvijos valdžios sektoriaus skolos užsieniui metiniai 2000 – 2010 m. ir ketvirtiniai 2011 m. III ketv. duomenys mln. eurų (Latvia's external debt: general government). http://www.bank.lv/LMB/LMB_en.php?table_level_0=8&table_level_1=&tables=&lang=2&period-f=2000&period-t=2011&periodiskums=1¤cy=2&mervieniba=2 [žiūrėta 2012 01 04]
67. Latvijos banko duombazė: paskolų ir indėlių palūkanų normos 2011 m. 11 mėn. Latvijoje.
<http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/key-indicators-of-the-mfi-banking-sector> [žiūrėta 2012 01 03]
68. Latvijos banko duombazė: pinigų plačiąja prasme ir pinigų cirkuliacijoje 2011 m. 10 mėn. pab. Latvijoje duomenys latais (Monetary aggregates and counterparts).
<http://www.bank.lv/en/statistics/data-room/main-indicators/mfi-balance-sheet-and-monetary-statistics> [žiūrėta 2011 12 03]
69. Latvijos banko duombazė: užsienio investicijų srautų metiniai 2000 – 2010 m. duomenys mln. eurų Latvijoje (Latvia's balance of payments).
http://www.bank.lv/LMB/LMB_en.php?table_level_0=19&table_level_1=&tables=2&lang=2&period-f=2000&periodt=2010&periodiskums=1¤cy=2&mervieniba=2 [žiūrėta 2012 01 10]
70. Latvijos banko duombazė: užsienio investicijų srautų 2011 m. 01-11 mėn. duomenys mln. eurų Latvijoje. http://www.bank.lv/LMB/LMB_en.php?table_level_0=19&table_level_1=&tables=2&lang=2&period-f=2011&period- [žiūrėta 2012 01 10]
71. Lietuvos bankas. Išorės sektoriaus statistika – metodologinės pastabos. http://lb.lt/metodologija_4 [žiūrėta 2011 12 15]
72. Lietuvos banko duombazė: bankų kreditas 2011 m. 11 mėn. mln. litų Lietuvoje (PFI paskolos rezidentams, išskyrus PFI). http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7274&lang=lt [žiūrėta 2012 01 04]

73. Lietuvos banko duombazė: indėlių palūkanų normos 2010 m. 12 mėn. ir 2011 m. 11 mėn. Lietuvoje (Priimti nefinansinių korporacijų ir namų ūkių indėliai ir jų palūkanų normos). http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7280&lang=lt [žiūrėta 2012 01 03]
74. Lietuvos banko duombazė: kreditas privačiam sektoriui 2011 m. 11 mėn. mln. litų Lietuvoje (Vidaus kreditas kitiems rezidentams). <http://www.lb.lt/lit/statistics/nsdplt.htm> [žiūrėta 2012 01 03]
75. Lietuvos banko duombazė: Lietuvos centrinio banko turto metiniai 2000 – 2010 m. ir 2011 m. 11 mėn. duomenys mln. litų (Lietuvos banko balansas: turtas). http://lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7270&lang=lt [žiūrėta 2012 01 04]
76. Lietuvos banko duombazė: Lietuvos valdžios sektoriaus skolos užsieniui metiniai 2000 – 2010 m. ir ketvirtiniai 2011 m. III ketv. duomenys mln. litų. http://lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8000 [žiūrėta 2012 01 04]
77. Lietuvos banko duombazė: paskolų palūkanų normos 2010 m. 12 mėn. ir 2011 m. 11 mėn. Lietuvoje (Suteiktos naujos paskolos nefinansinėms korporacijoms, namų ūkiams ir jų palūkanų normos). http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7279&lang=lt [žiūrėta 2012 01 03]
78. Lietuvos banko duombazė: pinigų cirkuliacijoje 2011 m. 10 mėn. Lietuvoje duomenys litais. http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7273&lang=lt [žiūrėta 2012 01 03]
79. Lietuvos banko duombazė: pinigų plačiąją prasme 2011 m. 10 mėn. pab. Lietuvoje duomenys litais. <http://www.lb.lt/lit/statistics/nsdplt.htm> [žiūrėta 2011 12 03]
80. Lietuvos banko duombazė: užsienio investicijų srautų metiniai 2000 – 2010 m. duomenys mln. eurų Lietuvoje (LR ketv. mokėjimų balansas). http://www.lb.lt/statistics/statbrowser.aspx?lang=lt&orient=vert&date_type=4&Year0=2000&Year1=2011&12MONTHS=1&group=7233 [žiūrėta 2012 01 10]
81. Lietuvos banko duombazė: užsienio investicijų srautų 2011 m. 01-11 mėn. duomenys mln. eurų Lietuvoje. http://lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8022&lang=lt [žiūrėta 2012 01 10]
82. LR Finansų ministerija. Kredito reitingų reikšmės. http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/kredito_reitingu_reiksmes [žiūrėta 2011 01 08]
83. Moody's. Rating Methodology // Moody's Investor Service, 2008. http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_109490 [žiūrėta 2011 03 08]
84. Moody's. Rating Symbols and Definitions // Moody's Investor Service, 2011. http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004 [žiūrėta 2011 05 07]
85. Nasdaqomxbaltic: Lietuvos ir Latvijos vyriausybės obligacijų rinkos ir Baltijos šalių įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos 2005 – 2011 m. pab. duomenys eurais. <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=capital&lang=lt> [žiūrėta 2012 01 03]
86. Nasdaqomxbaltic: Baltijos šalių akcijų rinkos kapitalizacijos 2011 m. pab. duomenys eurais. <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=capital&lang=lt> [žiūrėta 2012 01 03]

87. OECD. Financial sector definition. – OECD: Glossary of Statistical Terms, 2011.
<http://stats.oecd.org/glossary/search.asp> [žiūrėta 2011 04 15]
88. Paramo J. M. G. Risk, Return, Resilience – the Future Financial System. // BIS central bankers' speeches: Speech by Paramo at the 3rd Annual Risk and Return Russia Conference, Moscow, 14 April, 2011. <http://www.bis.org/review/r110418a.pdf> [žiūrėta 2011 05 18]
89. Pasaulio bankas. Valdymo rodiklio – reguliavimo kokybės rodiklio (Regulatory quality) apibrėžimas. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/rq.pdf> [žiūrėta 2011 12 15]
90. Pasaulio banko duombazė: Baltijos šalių akcijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Market capitalization of listed companies, % of GDP).
<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS> [žiūrėta 2011 12 10]
91. Pasaulio banko duombazė: Baltijos šalių bankų kapitalo ir turto santykio rodiklio metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Bank capital to asset ratio, %). <http://data.worldbank.org/indicator/FB.BNK.CAPA.ZS?page=2> [žiūrėta 2011 12 15]
92. Pasaulio banko duombazė: Baltijos šalių bankų kredito (% BVP) metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Domestic credit provided by banking sector, % of GDP).
<http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS/countries> [žiūrėta 2011 12 10]
93. Pasaulio banko duombazė: Baltijos šalių kredito privačiam sektoriui (% BVP) metiniai 2000 – 2010 m. duomenys (Domestic credit to private sector, % of GDP).
<http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS> [žiūrėta 2011 12 10]
94. Pasaulio banko duombazė: Baltijos šalių paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumo rodiklis 2000 – 2010 m. <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP/countries> [žiūrėta 2011 12 16]
95. Pasaulio banko duombazė: reguliavimo kokybės rodiklis 2000 - 2010 m. Baltijos šalyse ir jo reikšmės. (The WGI project). <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp> [žiūrėta 2011 12 15]
96. S&P. Standard & Poor's Ratings Definitions // Standard & Poor's, April, 2011.
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/eu/?assetID=1245303711350> [žiūrėta 2011 04 08]
97. S&P. Sovereign Credit Ratings: A Primer // Standard & Poor's, 2008, May. <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?assetID=1245199876050> [žiūrėta 2011 03 07]
98. S&P. Sovereign Rating Methodology and Sovereign Rating and Country T&C Assessment Histories // Standard & Poor's, 2011, June. May.
http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3DcriteriaGovernmentsSovereignsSovereignGovernmentRatingMethodologyAndAssumptions_6_30_11.pdf&blobheadername2=ContentDisposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1243925794293&blobheadervalue3=UTF-8 [žiūrėta 2011 04 08]

Bagdonas V. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. dr. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. – 101 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe atliekama valstybės kredito reitingų įtakos finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse analizė. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu apžvelgiami valstybės kredito reitingai ir tiriama jų įtaka šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams. Antroje darbo dalyje pateikiama tyrimo metodologija, iškeliamos trys hipotezės ir jų sub-hipotezės. Trečioje darbo dalyje tiriama, kaip valstybės kredito reitingai įtakoja finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse.

Pagrindiniai žodžiai: finansų sektoriaus vystymasis, užsienio investicijų srautai, ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas, ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas, trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas, trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingas.

Bagdonas V. The impact of sovereign credit ratings on the financial sector development and international capital flows in the Baltic states / Master's thesis in Financial Markets. Supervisor prof. dr. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – p 101.

ANNOTATION

In the master's thesis is conducting an analysis of the impact of sovereign credit ratings on the financial sector development and international capital flows in the Baltic states. In the first part are reviewing the theoretical aspects of sovereign credit ratings concept and its impact on financial sector development and international capital flows in a country. In the second part are introducing the methodology, three hypotheses and their sub-hypotheses of the research. The third part aims at giving the analysis on how sovereign credit ratings influence the financial sector development and international flows in the Baltic states.

Key words: financial sector development, international capital flows, long-term foreign currency rating, long-term local currency rating, short-term foreign currency rating, short-term local currency rating.

Bagdonas V. Valstybės kredito reitingų įtaka finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. dr. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. – 101 p.

SANTRAUKA

Darbo tema yra aktuali tuo, kad tarptautinės reitingų agentūros, įvertindamos skolų krizę Europoje, pastaruoju metu daugeliui šalių mažino valstybės kredito reitingus ar blogino jų perspektyvas. Nors po prieš trejus metus patirto nuosmukio Baltijos šalių reitingai ir stabilizavosi, jų aukštesnių reikšmių išlaikymas Baltijos valstybėms yra svarbus užsienio investicijų pritraukimo ir šių šalių finansų sektoriaus vystymosi veiksnys. Vis dėlto, reitingų gerėjimas gali turėti ir priešingą poveikį. Todėl svarbu išsiaiškinti situaciją Baltijos šalyse.

Tiriamąjį darbo objektą yra Baltijos šalių ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingai bei ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingai. Šio darbo tikslas - atlikus teorinę valstybės kredito reitingų ir jų įtakos šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams analizę, nustatyti valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse. Darbo tikslui pasiekti buvo suformuluoti uždaviniai: atlikti teorinę valstybės kredito reitingų ir jų įtakos šalies finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams analizę, išanalizuoti Baltijos šalių finansų sektoriaus išsivystymo lygį bei užsienio investicijų srautų ir kredito reitingų šiose šalyse pokyčių tendencijas, reitingus įtakojušius veiksnius, nustatyti valstybės kredito reitingų įtaką finansų sektoriaus vystymuisi ir užsienio investicijų srautams Baltijos šalyse. Iškeltos hipotezės: 1) gerėjant ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis ir didėja visų rūšių užsienio investicijų srautai šiose šalyse; 2) gerėjant ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingui Baltijos šalyse, gerėja finansų sektoriaus vystymasis, tačiau mažėja užsienio investicijų srautai šiose šalyse; 3) gerėjant trumpalaikio skolinimosi reitingams Baltijos šalyse, mažėja užsienio investicijų srautai ir yra stabdomas finansų sektoriaus vystymasis šiose šalyse. Tyrimo metodai – mokslinės literatūros, statistinių duomenų lyginamoji, dinaminė ir regresinė analizė.

Atlikus tyrimą paaiškėjo, kad pirmoji hipotezė atmesta, antroji iš dalies priimta Lietuvoje ir Latvijoje, trečioji – iš dalies priimta Lietuvoje. Ilgalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas teigiamai veikė finansų sektoriaus vystymąsi ir užsienio investicijų srautus Baltijos šalyse, ir skirtingos rūšies reitingų pokyčiai nedarė priešingo poveikio. Trumpalaikio skolinimosi reitingų gerėjimas darė žalingą poveikį Lietuvos ir Estijos finansų sektoriaus vystymuisi, ir stabdė užsienio investicijas Lietuvoje ir Latvijoje.

Bagdonas V. The impact of sovereign credit ratings on the financial sector development and international capital flows in the Baltic states / Master's thesis in Financial Markets. Supervisor prof. dr. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – p 101.

SUMMARY

The topic of the work is relevant due to the fact, that international credit rating agencies, assessing the debt crisis in Europe, recently downgraded credit ratings or their outlook for many countries. Despite the fact that sovereign credit ratings of Baltic states have stabilized after the decline occurred three years ago, higher ratings are the essential factor for Baltic states, seeking to attract foreign investment and promote their financial sector development. Though, the improvements of ratings may have the opposite effect. Therefore, it is important to clarify the situation in Baltic states.

The object of the research work – the Baltic states' short and long term in foreign and local currency ratings. The purpose of this paper is to establish the impact of sovereign credit ratings on the financial sector development and international capital flows in the Baltic states, doing theoretical analysis on sovereign credit ratings and their impact on the financial sector development and international capital flows in a country. In order to achieve an objective, the following tasks have been formulated: to accomplish above-mentioned theoretical analysis, to analyse the level of financial sector development, changes in trends of international capital flows and sovereign credit ratings in the Baltic states, reveal the main factors, which affected ratings in these countries and ascertain the influence of these ratings on the financial sector development and international capital flows in the Baltic states. The hypotheses were formulated: 1) improvements in long-term foreign currency rating in Baltic states encourage financial sector development and increase international capital flows in these countries; 2) improvements in long-term local currency rating in Baltic states encourage financial sector development, however, deter international capital flows in these countries; 3) improvements in short-term debt rating in Baltic states deter international capital flows and hamper financial sector development in these countries. Methods of the research: science literature analysis, statistical data comparative, dynamic and regressive analysis.

The analysis showed that first hypothesis was rejected, the second one partially accepted in Lithuania and Latvia, the third one - partially accepted in Lithuania. Improvements in long-term foreign and local currency debt ratings, in general, positively affected financial sector development and international capital flows in the Baltic states and there was no opposite impact of diverse ratings. Improvements in short-term ratings had detrimental impact on financial sector development in Lithuania and Estonia, and detered international capital flows in Lithuania and Latvia.

PRIEDAI

BALTIJOS ŠALIŲ FINANSŲ SEKTORIAUS RODIKLIAI 2011 M. PABAIGOJE

| | P0 pinigai* (konvertuota į mln. eurų) 2011 m. 10 mėn. | P2 pinigai* (konvertuota į mln. eurų) 2011 m. 10 mėn. | P2 – P0 2011 m. 10 mėn. | Akcijų rinkos kapitalizacija (mln. eurų) 2011 m. gruodžio 30 d. | Valdžio sektoriaus skola užsieniui (mln. eurų) 2011 m. III ketv. | Centrinio banko aktyvai (mln. nac. valiuta) 2011 m. 11 mėn. /III ketv. (LT ir LV/EE) | Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas (proc. punktais) 2011 m. 11 mėn. | Kreditas privačiam sektoriui (mln. nac. valiuta) 2011 m. 11 mėn. | Bankų kreditas (mln. nac. valiuta) 2011 m. 11 mėn. |
|------------------|---|---|-----------------------------------|---|--|--|---|---|---|
| Lietuvoje | 2441 | 14201 | 11760 | 3139,3 | 8379,3 | 22315,4 | 3,4 | 60022,6 | 61907,7 |
| Latvijoje | 1258 | 8924 | 7666 | 825,5 | 6339,4 | 3673,7 | 6,0 | 11634,2 | 11698,3 |
| Estijoje | - | 8804 | 8804 | 1241,1 | 637,2 | 2920,9 | 3,5 | 13649,0 | 13761,2 |

* P0 – pinigai cirkuliacijoje. P2 – pinigai plačiaja prasme.

Estijoje P0 nuo 2011 sausio 1 d. neskaičiuojamas dėl bendros valiutos (euro) su euro zonos šalimis.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat, Nasdaqomxbaltic, Lietuvos banko, Latvijos banko, Estijos banko pateiktais Baltijos šalių finansų sektoriaus rodiklių 2011 metų pabaigoje duomenimis.

**FINANSŲ SEKTORIAUS IR JO IŠSIVYSTYMO LYGIO FAKTINIAI METINIAI 2000 – 2010 M.
IR PROGNOZINIAI 2011 M. RODIKLIAI BALTIJOS ŠALYSE**

| Metai | BVP (mln. nac. valiuta) | BVP (mln. eurų) | P0 pinigai (mln. eurų) | P0 pinigai (mln. nac. valiuta) | P2 pinigai (mln. eurų) | P2 pinigai (mln. nac. valiuta) | P2 -P0 (% BVP) | Akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (mln. eurų) | Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (mln. eurų) | Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Valstybės skola užsieniui (mln. eurų) | Valstybės skola užsieniui (% BVP) | Centrinio banko aktyvai (mln. nac. valiuta) | Centrinio banko aktyvai (% BVP) | Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas (proc. punktais) | Kreditas privačiam sektoriui (% BVP) | Bankų kreditas (% BVP) | Akcijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) ir bankų kreditas (% BVP) santykio rodiklis |
|------------------|-------------------------|-----------------|------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------------|--|---|--|---|---------------------------------------|-----------------------------------|---|---------------------------------|--|--------------------------------------|------------------------|---|
| LIETUVOJE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 46003 | 12449,3 | - | 2658 | - | 10514 | 17,1 | 13,9 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2095,1 | 16,8 | 5658,8 | 12,3 | 8,3 | 13,2 | 15,2 | 0,91 |
| 2001 | 48880 | 13644,7 | - | 2920 | - | 12765 | 20,1 | 9,9 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2213,4 | 16,2 | 6886,5 | 14,1 | 6,6 | 13,5 | 15,6 | 0,63 |
| 2002 | 52351 | 15133 | - | 3756 | - | 14989 | 21,5 | 10,3 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2002,1 | 13,2 | 8206,0 | 15,7 | 5,1 | 16,1 | 17,8 | 0,58 |
| 2003 | 57232 | 16576,1 | - | 4632 | - | 17831 | 23,1 | 18,9 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2047,2 | 12,4 | 9734,7 | 17,0 | 4,6 | 22,8 | 23,2 | 0,81 |
| 2004 | 62997 | 18244,8 | 1483 | - | 6474 | - | 27,4 | 28,7 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2173,6 | 11,9 | 9318,8 | 14,8 | 4,5 | 28,8 | 30,5 | 0,94 |
| 2005 | 72402 | 20969,1 | 1772 | - | 8540 | - | 32,3 | 31,5 | 947,9 | 103,1 | 4,5 | 0,49 | 2313,5 | 11,0 | 11298,5 | 15,6 | 2,9 | 40,9 | 43,1 | 0,73 |
| 2006 | 83227 | 24104,2 | 2098 | - | 10374 | - | 34,3 | 33,9 | 757,3 | 110,4 | 3,1 | 0,46 | 2959,8 | 12,3 | 15369,4 | 18,5 | 2,1 | 50,1 | 48,9 | 0,69 |
| 2007 | 99229 | 28738,8 | 2348 | - | 12590 | - | 35,6 | 25,9 | 661,3 | 124,8 | 2,3 | 0,43 | 3251,4 | 11,3 | 18386,5 | 18,5 | 1,5 | 60,0 | 59,9 | 0,43 |
| 2008 | 112084 | 32461,7 | 2468 | - | 12544 | - | 31,0 | 7,7 | 435,6 | 129,3 | 1,3 | 0,40 | 2723,5 | 8,4 | 15993,6 | 14,3 | 0,8 | 62,7 | 64,2 | 0,12 |
| 2009 | 91914 | 26620,1 | 2019 | - | 12637 | - | 39,9 | 12,1 | 805,7 | 59,1 | 3,0 | 0,22 | 5410,3 | 20,3 | 16215,9 | 17,6 | 3,6 | 71,6 | 70,0 | 0,17 |
| 2010 | 95074 | 27535,4 | 2273 | - | 13822 | - | 41,9 | 15,6 | 881,8 | 14,8 | 3,2 | 0,05 | 8143,9 | 29,6 | 18188,5 | 19,1 | 4,1 | 66,4 | 64,6 | 0,24 |
| 2011 | 104854 | 30367,8 | 2441 | - | 14201 | - | 38,7 | 10,3 | 1047,4 | 22,2 | 3,4 | 0,07 | 8379,3 | 27,6 | 22315,4 | 21,3 | 3,4 | 57,2 | 59,0 | 0,17 |
| LATVIJOJE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 4716 | 8433,6 | - | 428 | - | 1283 | 18,1 | 7,2 | n/a | n/a | n/a | n/a | 580,6 | 6,9 | 637,4 | 13,5 | 7,5 | 19,2 | 23,3 | 0,31 |
| 2001 | 5162 | 9216,2 | - | 485 | - | 1530 | 20,2 | 8,4 | n/a | n/a | n/a | n/a | 806,3 | 8,7 | 737,7 | 14,3 | 5,9 | 26,3 | 28,5 | 0,29 |
| 2002 | 5703 | 9815,6 | - | 543 | - | 1830 | 22,6 | 7,7 | n/a | n/a | n/a | n/a | 733,0 | 7,5 | 862,1 | 15,1 | 4,7 | 32,5 | 35,7 | 0,22 |
| 2003 | 6370 | 9942,5 | - | 601 | - | 2220 | 25,4 | 10,2 | n/a | n/a | n/a | n/a | 683,3 | 6,9 | 1100,2 | 17,3 | 2,4 | 40,2 | 44,9 | 0,23 |
| 2004 | 7420 | 11154,6 | 924 | - | 4035 | - | 27,9 | 12,0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 856,5 | 7,7 | 1315,9 | 17,7 | 4,2 | 50,8 | 53,9 | 0,22 |
| 2005 | 9000 | 12927,8 | 1129 | - | 5610 | - | 34,7 | 15,8 | 521,3 | 96,1 | 4,0 | 0,74 | 854,8 | 6,6 | 1672,9 | 18,6 | 3,3 | 68,2 | 71,9 | 0,22 |
| 2006 | 11127 | 15981,9 | 1390 | - | 7821 | - | 40,2 | 13,6 | 486,7 | 116,8 | 3,0 | 0,73 | 908,4 | 5,7 | 2588,0 | 23,3 | 3,8 | 87,5 | 89,7 | 0,15 |
| 2007 | 14721 | 21026,5 | 1292 | - | 8963 | - | 36,5 | 10,8 | 419,8 | 142,8 | 2,0 | 0,68 | 1066,6 | 5,1 | 2944,0 | 20,2 | 4,8 | 88,7 | 89,5 | 0,12 |
| 2008 | 16085 | 22889,8 | 1223 | - | 8420 | - | 31,4 | 4,8 | 400,6 | 153,6 | 1,8 | 0,67 | 1957,3 | 8,6 | 3413,6 | 21,2 | 5,5 | 90,5 | 89,4 | 0,05 |
| 2009 | 13070 | 18521,3 | 940 | - | 8171 | - | 39,9 | 7,0 | 390,0 | 144,6 | 2,1 | 0,78 | 4714,9 | 25,5 | 3560,3 | 27,2 | 8,2 | 109,1 | 94,3 | 0,07 |
| 2010 | 12739 | 17974,3 | 1138 | - | 9085 | - | 44,2 | 5,2 | 568,8 | 84,3 | 3,2 | 0,47 | 5977,1 | 33,3 | 4107,3 | 32,2 | 7,7 | 103,7 | 89,6 | 0,06 |
| 2011 | 13848 | 19605,9 | 1258 | - | 8924 | - | 39,1 | 4,2 | 680,7 | 45,7 | 3,5 | 0,23 | 6339,4 | 32,3 | 3673,7 | 26,5 | 6,0 | 84,0 | 84,5 | 0,05 |

| Metai | BVP (mln. nac. valiuta) | BVP (mln. eurų) | P0 pinigai (mln. eurų) | P0 pinigai (mln. kronų) | P2 pinigai (mln. eurų) | P2 pinigai (mln. nac. valiuta) | P2 -P0 (% BVP) | Akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (mln. eurų) | Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (mln. eurų) | Vyriausybės obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Įmonių obligacijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | Valstybės skola užsieniui (mln. eurų) | Valstybės skola užsieniui (% BVP) | Centrinio banko aktyvai (mln. nac. valiuta) | Centrinio banko aktyvai (%BVP) | Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas (proc. punktais) | Kreditas privačiam sektoriui (% BVP) | Bankų kreditas (% BVP) | Akcijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) ir bankų kredito (% BVP) santykio rodiklis |
|-----------------|-------------------------|-----------------|------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------------|--|---|--|---|---------------------------------------|-----------------------------------|---|--------------------------------|--|--------------------------------------|------------------------|--|
| ESTIJOJE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 6159,8 | 6159,8 | - | 6201 | - | 36612 | 31,7 | 32,5 | n/a | n/a | n/a | n/a | 207,7 | 3,4 | 1100,4 | 17,9 | 3,7 | 36,1 | 34,6 | 0,94 |
| 2001 | 6970,9 | 6970,9 | - | 6953 | - | 40629 | 31,1 | 23,8 | n/a | n/a | n/a | n/a | 190,8 | 2,7 | 1046,8 | 15,0 | 3,7 | 39,0 | 38,2 | 0,62 |
| 2002 | 7776,3 | 7776,3 | - | 6995 | - | 45206 | 31,6 | 33,2 | n/a | n/a | n/a | n/a | 216,2 | 2,8 | 1065,1 | 13,7 | 4,0 | 44,7 | 43,8 | 0,76 |
| 2003 | 8718,9 | 8718,9 | - | 7140 | - | 49639 | 31,3 | 38,5 | n/a | n/a | n/a | n/a | 248,1 | 2,8 | 1194,7 | 13,7 | 3,1 | 50,6 | 50,4 | 0,76 |
| 2004 | 9685,3 | 9685,3 | 493 | - | 3709 | - | 33,2 | 51,6 | n/a | n/a | n/a | n/a | 376,6 | 3,9 | 1410,1 | 14,6 | 3,5 | 60,8 | 60,2 | 0,86 |
| 2005 | 11181,7 | 11181,7 | 559 | - | 5280 | - | 42,2 | 25,1 | 0 | 35,5 | - | 0,32 | 412,6 | 3,7 | 1748,4 | 15,6 | 2,8 | 69,7 | 68,3 | 0,37 |
| 2006 | 13390,8 | 13390,8 | 643 | - | 6736 | - | 45,5 | 35,9 | 0 | 45,6 | - | 0,34 | 478,5 | 3,6 | 2217,9 | 16,6 | 2,2 | 83,8 | 82,1 | 0,44 |
| 2007 | 16069,4 | 16069,4 | 631 | - | 7685 | - | 43,9 | 28,2 | 0 | 33,3 | - | 0,21 | 439,4 | 2,7 | 2334,0 | 14,5 | 2,1 | 93,9 | 92,9 | 0,30 |
| 2008 | 16304,2 | 16304,2 | 645 | - | 8165 | - | 46,1 | 8,3 | 0 | 38,5 | - | 0,24 | 527,3 | 3,2 | 2918,0 | 17,9 | 2,8 | 97,4 | 97,3 | 0,09 |
| 2009 | 13839,6 | 13839,6 | 516 | - | 8225 | - | 55,7 | 13,9 | 0 | 6,5 | - | 0,05 | 746,6 | 5,4 | 2861,0 | 20,7 | 4,6 | 108,2 | 106,2 | 0,13 |
| 2010 | 14305,3 | 14305,3 | 262 | - | 8401 | - | 56,9 | 12,1 | 0 | 0 | - | 0,00 | 754,1 | 5,3 | 2030,0 | 14,2 | 6,7 | 100,0 | 100,4 | 0,12 |
| 2011 | 16011,6 | 16011,6 | n/a | - | 8804 | - | 55,0 | 7,8 | 0 | 0 | - | 0,00 | 637,2 | 4,0 | 2920,9 | 18,2 | 3,5 | 85,2 | 85,9 | 0,09 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat pateiktais metiniais Baltijos šalių 2000 – 2010 metų faktiniais ir 2011 metų prognozinio BVP einamosiomis kainomis šiose šalyse duomenimis, Pasaulio banko, Eurostat, Nasdaqomxbaltic, Lietuvos banko, Latvijos banko, Estijos banko pateiktais Baltijos šalių finansų sektoriaus ir jo išsivystymo lygio faktiniais metiniais 2000 – 2010 metų bei autoriaus apskaičiuotais prognoziniais 2011 metų duomenimis ir autoriaus apskaičiuotais santykiniais rodikliais.

**UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTŲ Į BALTIJOS ŠALIS METINIAI 2000 – 2010 M.
ABSOLIUTŪS IR SANTYKINIAI BEI 2011 M. PABAIGOS ABSOLIUTŪS RODIKLIAI**

| Metai | BVP (mln. eurų) | Tišiognių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų į nuosavybės vertybinius popierius (VP) srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų į skols vertybinius popierius (VP) srautai (mln. eurų) | Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Tišiognių užsienio investicijų srautai (% BVP) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (% BVP) | Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai (% BVP) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Portfelinių užsienio investicijų į nuosavybės VP srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Portfelinių užsienio investicijų į skolos VP srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Užsienio skolos VP investicijų srautų dalis bendroje portfelinių investicijų dalyje 2000 – 2010 m. (%) |
|------------------|-----------------|--|--|--|---|--|--|--|--|---|---|---|--|
| LIETUVOJE | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 12449,3 | 412,3 | 423,4 | 131,5 | 292,0 | -2,4 | 3,3 | 3,4 | 0,0 | 6133,1 | 183,1 | 5950,0 | 97,0 |
| 2001 | 13644,7 | 498,8 | 257,2 | -18,5 | 275,7 | 295,9 | 3,7 | 1,9 | 2,2 | | | | |
| 2002 | 15133 | 771,7 | 149,6 | 7,0 | 142,6 | 75,8 | 5,1 | 1,0 | 0,5 | | | | |
| 2003 | 16576,1 | 159,9 | 216,3 | 3,7 | 212,7 | 1135,4 | 1,0 | 1,3 | 6,8 | | | | |
| 2004 | 18244,8 | 623,1 | 346,7 | 6,6 | 340,1 | 875,1 | 3,4 | 1,9 | 4,8 | | | | |
| 2005 | 20969,1 | 826,0 | 417,2 | 101,3 | 315,8 | 2097,9 | 3,9 | 2,0 | 10,0 | | | | |
| 2006 | 24104,2 | 1448,2 | 679,6 | 57,6 | 622,0 | 3041,7 | 6,0 | 2,8 | 12,6 | | | | |
| 2007 | 28738,8 | 1472,8 | 404,8 | -131,2 | 536,0 | 4815,3 | 5,1 | 1,4 | 16,8 | | | | |
| 2008 | 32461,7 | 1341,1 | -161,4 | 1,1 | -162,5 | 2321,5 | 4,1 | -0,5 | 7,2 | | | | |
| 2009 | 26620,1 | 47,1 | 1599,8 | -2,7 | 1602,4 | -2363,0 | 0,2 | 6,0 | -8,9 | | | | |
| 2010 | 27535,4 | 568,0 | 1799,8 | 26,7 | 1773,2 | -2162,4 | 2,1 | 6,5 | -7,9 | | | | |
| 2011 01-11 mėn. | - | 864,6 | 1040,2 | -2,7 | 1042,9 | 361,4 | - | - | - | | | | |
| LATVIJOJE | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 8433,6 | 447,7 | 27,5 | -8,9 | 36,4 | 793,0 | 5,3 | 0,3 | 9,4 | 870,5 | 60,5 | 810,0 | 93,0 |
| 2001 | 9216,2 | 148,0 | 207,9 | 0,8 | 207,1 | 825,3 | 1,6 | 2,3 | 9,0 | | | | |
| 2002 | 9815,6 | 269,1 | 19,6 | 28,0 | -8,4 | 1126,9 | 2,7 | 0,2 | 11,5 | | | | |
| 2003 | 9942,5 | 271,1 | 60,8 | 33,2 | 27,6 | 1368,4 | 2,7 | 0,6 | 13,8 | | | | |
| 2004 | 11154,6 | 512,6 | 209,7 | 25,1 | 184,6 | 2473,8 | 4,6 | 1,9 | 22,2 | | | | |
| 2005 | 12927,8 | 567,9 | 107,8 | 10,2 | 97,6 | 2145,7 | 4,4 | 0,8 | 16,6 | | | | |
| 2006 | 15981,9 | 1326,3 | 232,2 | 18,4 | 213,8 | 5122,4 | 8,3 | 1,5 | 32,1 | | | | |
| 2007 | 21026,5 | 1697,8 | -35,8 | -11,4 | -24,7 | 8425,1 | 8,1 | -0,2 | 40,1 | | | | |
| 2008 | 22889,8 | 863,0 | 59,4 | -37,1 | 96,4 | 2060,1 | 3,8 | 0,3 | 9,0 | | | | |
| 2009 | 18521,3 | 67,6 | 4,9 | -5,4 | 10,4 | -1075,5 | 0,4 | 0,0 | -5,8 | | | | |
| 2010 | 17974,3 | 286,5 | -23,5 | 7,3 | -30,8 | 461,1 | 1,6 | -0,1 | 2,6 | | | | |
| 2011 01-11 mėn. | - | 1062,5 | 126,2 | 18,9 | 107,3 | -1154,7 | - | - | - | | | | |

| Metai | BVP (mln. eurų) | Tisiognių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų į nuosavybės vertybinius popierius (VP) srautai (mln. eurų) | Portfelinių užsienio investicijų į skols vertybinius popierius (VP) srautai (mln. eurų) | Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai (mln. eurų) | Tisiognių užsienio investicijų srautai (% BVP) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (% BVP) | Kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautai (% BVP) | Portfelinių užsienio investicijų srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Portfelinių užsienio investicijų į nuosavybės VP srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Portfelinių užsienio investicijų į skolos VP srautai (mln. eurų) per 2000 – 2010 m. iš viso | Užsienio skolos VP investicijų srautų dalis bendroje portfelinių investicijų dalyje 2000 – 2010 m. (%) |
|---|-----------------|--|--|--|---|--|--|--|--|---|---|---|--|
| ESTIJOJE | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 6159,8 | 424,7 | 80,8 | -34,4 | 115,2 | 166,0 | 6,9 | 1,3 | 2,7 | -44,8 | -577,5 | 233,9 | - |
| 2001 | 6970,9 | 602,7 | 91,7 | -36,3 | 55,4 | 210,2 | 8,6 | 1,3 | 3,0 | | | | |
| 2002 | 7776,3 | 306,8 | 359,5 | -58,3 | 301,2 | 430,3 | 3,9 | 4,6 | 5,5 | | | | |
| 2003 | 8718,9 | 822,2 | 497,3 | 97,6 | 399,7 | 430,2 | 9,4 | 5,7 | 4,9 | | | | |
| 2004 | 9685,3 | 770,8 | 887,0 | 141,0 | 746,0 | 995,5 | 8,0 | 9,2 | 10,3 | | | | |
| 2005 | 11181,7 | 2307,8 | -1078,2 | -1045,1 | -33,1 | 1963,1 | 20,6 | -9,6 | 17,6 | | | | |
| 2006 | 13390,8 | 1431,9 | -81,2 | 238,5 | -319,7 | 2855,2 | 10,7 | -0,6 | 21,3 | | | | |
| 2007 | 16069,4 | 1985,0 | 184,2 | 225,8 | -41,6 | 3636,0 | 12,4 | 1,1 | 22,6 | | | | |
| 2008 | 16304,2 | 1181,8 | -173,0 | -212,7 | 39,6 | 1116,3 | 7,2 | -1,1 | 6,8 | | | | |
| 2009 | 13839,6 | 1323,1 | -962,2 | -93,6 | -868,7 | -662,8 | 9,6 | -7,0 | -4,8 | | | | |
| 2010 | 14305,3 | 1162,3 | 149,3 | 10,8 | -160,1 | -1003,5 | 8,1 | 1,0 | -7,0 | | | | |
| 2011 01-11 mėn. (portfelinių invest.: III ketv.) | - | 267,2 | 123,2 | -50,3 | 173,5 | -1020,8 | - | - | - | | | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Baltijos šalių nacionalinių bankų pateiktais tiesioginių, portfelinių (tiek nuosavybės, tiek skolos VP) ir kitų – su bankais susijusių – užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis metiniais 2000 – 2010 metų bei 2011 metų pabaigos duomenimis ir (remiantis Baltijos šalių BVP einamosiomis kainomis eurais duomenimis) autoriaus apskaičiuotais santykiniais užsienio investicijų srautų į Baltijos šalis ir portfelinių investicijų struktūros šiose šalyse rodikliais.

**BALTIJOS ŠALIŲ KREDITO REITINGAI 1997 – 2011 M. LAIKOTARPIU IR REITINGUS
ATITINKANČIOS SKAIČIŲ IŠRAIŠKOS, NAUDOJAMOS REGRESINĖJE ANALIZĖJE**

| Metai | Lietuvos | | | | | | | | Latvijos | | | | | | | | Estijos | | | | | | | |
|-------|---------------------|-------|-------------|----|-------------------|-------|-------------|----|---------------------|-------|-------------|----|-------------------|-------|-------------|----|---------------------|-----------|-------------|----|-------------------|-----------|-------------|----|
| | Nacionaline valiuta | | | | Užsienio valiuta | | | | Nacionaline valiuta | | | | Užsienio valiuta | | | | Nacionaline valiuta | | | | Užsienio valiuta | | | |
| | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | | Ilg. skol./persp. | | Trmp. Skol. | |
| | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. | r. | s. |
| 1997 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB -/st. | 11 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB /st. | 12 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 |
| 1998 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB -/st. | 11 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB /st. | 12 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 |
| 1999 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB -/st. | 11 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB /st. | 12 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 |
| 2000 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB -/st. | 11 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB /st. | 12 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/t. | 13, 25 | A-2 | 4 |
| 2001 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB -/st. | 11 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB /t. | 12,25 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 |
| 2002 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | BBB /st. | 12 | A-3 | 3 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/st. | 13 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 |
| 2003 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/t. | 13,25 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | BBB +/t. | 13,25 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/t. | 14, 25 | A-2 | 4 |
| 2004 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A/st. | 15 | A-1 | 5 | A/st. | 15 | A-1 | 5 |
| 2005 | A/t. | 15,25 | A-1 | 5 | A/t. | 15,25 | A-1 | 5 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A/t. | 15, 25 | A-1 | 5 | A/t. | 15, 25 | A-1 | 5 |
| 2006 | A/st. | 15 | A-1 | 5 | A/st. | 15 | A-1 | 5 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A -/st. | 14 | A-2 | 4 | A/st. | 15 | A-1 | 5 | A/st. | 15 | A-1 | 5 |
| 2007 | A/n. | 14,75 | A-1 | 5 | A/n. | 14,75 | A-1 | 5 | BBB +/n. | 12,75 | A-2 | 4 | BBB +/n. | 12,75 | A-2 | 4 | A/n. | 14, 75 | A-1 | 5 | A/n. | 14, 75 | A-1 | 5 |
| 2008 | BBB +/n. | 12,75 | A-2 | 4 | BBB +/n. | 12,75 | A-2 | 4 | BBB - /pn. | 10,5 | A-3 | 3 | BBB - /pn. | 10,5 | A-3 | 3 | A/n. | 14, 75 | A-1 | 5 | A/n. | 14, 75 | A-1 | 5 |
| 2009 | BBB/n. | 11,75 | A-3 | 3 | BBB/n. | 11,75 | A-3 | 3 | BB/n. | 8,75 | B | 2 | BB/n. | 8,75 | B | 2 | A -/n. | 13, 75 | A-2 | 4 | A -/n. | 13, 75 | A-2 | 4 |
| 2010 | BBB/st. | 12 | A-3 | 3 | BBB/st. | 12 | A-3 | 3 | BB +/st. | 10 | B | 2 | BB +/st. | 10 | B | 2 | A/st. | 15 | A-1 | 5 | A/st. | 15 | A-1 | 5 |
| 2011 | BBB/st. | 12 | A-3 | 3 | BBB/st. | 12 | A-3 | 3 | BB +/t. | 10,25 | B | 2 | BB +/t. | 10,25 | B | 2 | A/t. | 15, 25 | A-1 | 5 | A/t. | 15, 25 | A-1 | 5 |

Čia: r. – reitingo reikšmė;

s. – reitingą atitinkanti skaičiaus išraiška;

Ilg. skol. – ilgalaikio skolinimosi reitingas;

Trmp. Skol. – trumpalaikio skolinimosi reitingas;

persp. – reitingo perspektyva:

st. – stabili,

t. – teigiama,

n. – neigiama, pn. – peržiūrimas reitingas, galimai sumažės reitingas greitai laiku.

Šaltinis: sudaryta pagal reitingų agentūros S&P pateiktus metinius Baltijos šalių kredito reitingų raidos duomenis ir S. J. Kim, E. Wu (2008) pasiūlytas reitingus atitinkančias skaičių išraiškas.

**BALTIJOS ŠALIŲ METINIAI 2000 – 2010 M. EKONOMIKOS RODIKLIAI,
GALĖJĘ NULEMTI ŠIŲ ŠALIŲ VALSTYBĖS KREDITO REITINGŲ POKYČIUS**

| Metai | BVP 1 gyv. eurais | | | Realus BVP augimas (%) | | | Valstybės skola (% BVP) | | |
|-------|-----------------------|---------|---------|--------------------------------------|---------|--------|---|---------|--------|
| | Lietuva | Latvija | Estija | Lietuva | Latvija | Estija | Lietuva | Latvija | Estija |
| 2000 | 3600 | 3600 | 4500 | 12,3 | 6,1 | 14,0 | 23,6 | 12,4 | 5,1 |
| 2001 | 3900 | 3900 | 5100 | 6,7 | 7,3 | 6,3 | 23,0 | 14,1 | 4,8 |
| 2002 | 4400 | 4200 | 5700 | 6,8 | 7,2 | 6,6 | 22,2 | 13,6 | 5,7 |
| 2003 | 4800 | 4300 | 6400 | 10,3 | 7,6 | 7,8 | 21,0 | 14,7 | 5,6 |
| 2004 | 5300 | 4800 | 7200 | 7,4 | 8,9 | 6,3 | 19,3 | 15,0 | 5,0 |
| 2005 | 6100 | 5600 | 8300 | 7,8 | 10,1 | 8,9 | 18,3 | 12,5 | 4,6 |
| 2006 | 7100 | 7000 | 10000 | 7,8 | 11,2 | 10,1 | 17,9 | 10,7 | 4,4 |
| 2007 | 8500 | 9200 | 12000 | 9,8 | 9,6 | 7,5 | 16,8 | 9,0 | 3,7 |
| 2008 | 9700 | 10100 | 12200 | 2,9 | -3,3 | -3,7 | 15,5 | 19,8 | 4,5 |
| 2009 | 8000 | 8200 | 10300 | -14,8 | -17,7 | -14,3 | 29,6 | 36,7 | 7,2 |
| 2010 | 8400 | 8000 | 10700 | 1,4 | -0,3 | 2,3 | 38,0 | 44,7 | 6,7 |
| Metai | Eksportas (mln. eurų) | | | Valstybės užsienio skola (mln. eurų) | | | Valstybės užsienio skolos ir eksporto santykio rodiklis | | |
| | Lietuva | Latvija | Estija | Lietuva | Latvija | Estija | Lietuva | Latvija | Estija |
| 2000 | 5541,8 | 3537,8 | 5210,9 | 2095,1 | 580,6 | 207,7 | 0,38 | 0,16 | 0,04 |
| 2001 | 6762,9 | 3874,8 | 5564,7 | 2213,4 | 806,3 | 190,8 | 0,33 | 0,21 | 0,03 |
| 2002 | 7937,1 | 4051,1 | 5515,8 | 2002,1 | 733,0 | 216,2 | 0,25 | 0,18 | 0,04 |
| 2003 | 8444,0 | 4197,7 | 6032,6 | 2047,2 | 683,3 | 248,1 | 0,24 | 0,16 | 0,04 |
| 2004 | 9460,5 | 4913,0 | 7077,5 | 2173,6 | 856,5 | 376,6 | 0,23 | 0,17 | 0,05 |
| 2005 | 12023,3 | 6226,2 | 8690,2 | 2313,5 | 854,8 | 412,6 | 0,19 | 0,14 | 0,05 |
| 2006 | 14185,3 | 7202,4 | 9735,1 | 2959,8 | 908,4 | 478,5 | 0,21 | 0,13 | 0,05 |
| 2007 | 15474,7 | 8939,7 | 10778,1 | 3251,4 | 1066,6 | 439,4 | 0,21 | 0,12 | 0,04 |
| 2008 | 19333,0 | 9863,6 | 11547,2 | 2723,5 | 1957,3 | 527,3 | 0,14 | 0,20 | 0,05 |
| 2009 | 14481,1 | 8136,2 | 8960,8 | 5410,3 | 4714,9 | 746,6 | 0,37 | 0,58 | 0,08 |
| 2010 | 18793,6 | 9670,4 | 11360,7 | 8143,9 | 5977,1 | 754,1 | 0,43 | 0,62 | 0,07 |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat pateiktais metiniais Baltijos šalių 2000 – 2010 metų BVP 1 gyventojui, BVP realaus augimo, valstybės skolos lygio, eksporto masto duomenimis, Baltijos šalių nacionalinių bankų pateiktais šių šalių valdžios sektoriaus skolos užsieniui metiniais 2000 – 2010 metų duomenimis ir autoriaus apskaičiuotu valstybės užsienio skolos ir eksporto santykio rodikliu.

REGULIAVIMO KOKYBĖS RODIKLIS BALTIJOS ŠALYSE 2000 – 2010 M.

| Metai | Reguliavimo kokybės rodiklis* | | |
|-------|-------------------------------|-----------|----------|
| | Lietuvoje | Latvijoje | Estijoje |
| 2000 | 0,78 | 0,22 | 1,34 |
| 2001 | 1,06 | 0,88 | 1,38 |
| 2002 | 1,06 | 0,88 | 1,38 |
| 2003 | 1,04 | 0,95 | 1,33 |
| 2004 | 1,14 | 0,98 | 1,33 |
| 2005 | 1,02 | 0,94 | 1,33 |
| 2006 | 0,95 | 0,99 | 1,31 |
| 2007 | 1,08 | 1,01 | 1,39 |
| 2008 | 1,11 | 1,02 | 1,47 |
| 2009 | 0,96 | 0,98 | 1,46 |
| 2010 | 0,97 | 0,98 | 1,45 |

*Nuo – 2,5 (silpno valdžios gebėjimo statinti privataus sektoriaus plėtrą) iki + 2,5 (stipraus gebėjimo). 2001 metams išskaičiuotas aritmetinis rodiklio vidurkis, nes Pasaulio bankas nėra pateikęs tų metų rodiklio Baltijos šalyse.

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Pasaulio banko Baltijos šalims 2000 – 2010 metais suteiktas valdymo rodiklio – reguliavimo kokybės rodiklio – kokybinės reikšmes.

EKONOMINIŲ RODIKLIŲ, NAUDOJAMŲ REGRESINĖJE ANALIZĖJE JŲ ĮTAKOS FINANSŲ SEKTORIAUS VYSTYMUISI NUSTATYMAI, METINIAI 2000 – 2010 M. DUOMENYS BALTIJOS ŠALYSE

| Kokio rodiklio pokyčių tyrimui | Metai | Bendrasis pagrindinio kapitalo formavimas (% BVP) | | | Metinės infliacijos rodiklis (%) | | | Nacionalinių pajamų 1 gyv. natūrinis logaritmas | | |
|--|-------|--|-------|-------|---|------|------|---|------|------|
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | LT | LV | EE |
| Vyriausybės ir įmonių obligacijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) rodikliams | 2000 | 18,9 | 24,6 | 25,7 | 1,1 | 2,6 | 3,9 | 8,16 | 8,16 | 8,37 |
| | 2001 | 20,3 | 25,3 | 26,4 | 1,6 | 2,5 | 5,6 | 8,27 | 8,27 | 8,50 |
| | 2002 | 20,4 | 24,2 | 29,7 | 0,3 | 2,0 | 3,6 | 8,37 | 8,34 | 8,61 |
| | 2003 | 21,2 | 24,7 | 31,6 | -1,1 | 2,9 | 1,4 | 8,46 | 8,37 | 8,72 |
| | 2004 | 22,4 | 27,7 | 30,9 | 1,2 | 6,2 | 3,0 | 8,56 | 8,46 | 8,82 |
| | 2005 | 22,9 | 31,0 | 32,1 | 2,7 | 6,9 | 4,1 | 8,70 | 8,61 | 8,99 |
| | 2006 | 25,3 | 32,9 | 36,0 | 3,8 | 6,6 | 4,4 | 8,85 | 8,82 | 9,15 |
| | 2007 | 28,1 | 34,1 | 35,5 | 5,8 | 10,1 | 6,7 | 9,01 | 9,09 | 9,32 |
| | 2008 | 25,3 | 29,7 | 29,7 | 11,1 | 15,3 | 10,6 | 9,15 | 9,21 | 9,35 |
| | 2009 | 17,2 | 21,6 | 21,5 | 4,2 | 3,3 | 0,2 | 9,00 | 9,08 | 9,21 |
| 2010 | 16,3 | 19,5 | 18,8 | 1,2 | -1,2 | 2,7 | 9,02 | 9,01 | 9,22 | |
| Kokio rodiklio pokyčiams | Metai | Realus BVP augimas (%) | | | Metinės infliacijos rodiklis (%) | | | | | |
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | | | |
| Akcijų rinkos kapitalizacijos (% BVP) | 2000 | 12,3 | 6,1 | 14,0 | 1,1 | 2,6 | 3,9 | | | |
| | 2001 | 6,7 | 7,3 | 6,3 | 1,6 | 2,5 | 5,6 | | | |
| | 2002 | 6,8 | 7,2 | 6,6 | 0,3 | 2,0 | 3,6 | | | |
| | 2003 | 10,3 | 7,6 | 7,8 | -1,1 | 2,9 | 1,4 | | | |
| | 2004 | 7,4 | 8,9 | 6,3 | 1,2 | 6,2 | 3,0 | | | |
| | 2005 | 7,8 | 10,1 | 8,9 | 2,7 | 6,9 | 4,1 | | | |
| | 2006 | 7,8 | 11,2 | 10,1 | 3,8 | 6,6 | 4,4 | | | |
| | 2007 | 9,8 | 9,6 | 7,5 | 5,8 | 10,1 | 6,7 | | | |
| | 2008 | 2,9 | -3,3 | -3,7 | 11,1 | 15,3 | 10,6 | | | |
| | 2009 | -14,8 | -17,7 | -14,3 | 4,2 | 3,3 | 0,2 | | | |
| 2010 | 1,4 | -0,3 | 2,3 | 1,2 | -1,2 | 2,7 | | | | |
| Kokio rodiklio pokyčiams | Metai | Paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas (proc. punkt.) | | | Bankų kapitalo ir turto santykio rodiklis (%) | | | | | |
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | | | |
| Kredito privačiam sektoriui (% BVP) | 2000 | 8,3 | 7,5 | 3,7 | 10,2 | 8,5 | 12,6 | | | |
| | 2001 | 6,6 | 5,9 | 3,7 | 9,9 | 8,4 | 13,3 | | | |
| | 2002 | 5,5 | 4,7 | 4,0 | 10,5 | 8,7 | 12,1 | | | |
| | 2003 | 4,6 | 2,4 | 3,1 | 9,8 | 8,4 | 10,5 | | | |
| | 2004 | 4,5 | 4,2 | 3,5 | 8,7 | 8,0 | 9,9 | | | |
| | 2005 | 2,9 | 3,3 | 2,8 | 7,9 | 7,6 | 8,7 | | | |
| | 2006 | 2,1 | 3,8 | 2,2 | 7,6 | 7,6 | 7,6 | | | |
| | 2007 | 1,5 | 4,8 | 2,1 | 7,9 | 7,9 | 7,7 | | | |
| | 2008 | 0,8 | 5,5 | 2,8 | 9,2 | 7,3 | 9,2 | | | |
| | 2009 | 3,6 | 8,2 | 4,6 | 7,9 | 7,4 | 8,5 | | | |
| 2010 | 4,1 | 7,7 | 6,7 | 8,4 | 7,3 | 8,8 | | | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat pateiktais metiniais Baltijos šalių 2000 – 2010 metų BVP realaus augimo, metinės infliacijos, eksporto ir importo mastų duomenimis, Pasaulio banko pateiktais Baltijos šalių metiniais 2000 – 2010 metų bankų kapitalo ir turto santykio rodiklių duomenimis ir autoriaus apskaičiuotu nacionalinių pajamų 1 gyv. (pagal Eurostat nacionalinių pajamų 1 gyv. baltijos šalyse 2000 – 2010 m. duomenis) logaritmu.

**EKONOMINIŲ RODIKLIŲ, NAUDOJAMŲ REGRESINĖJE ANALIZĖJE JŲ ĮTAKOS
UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTAMS NUSTATYMU, METINIAI 2000 – 2010 M. DUOMENYS
BALTIJOS ŠALYSE**

| Kokio rodiklio pokyčių tyrimui | Metai | Akcijų rinkos kapitalizacija (% BVP) | | | Užsienio prekyba* (ekonominis atvirumas) (% BVP) | | | Nacionalinių pajamų 1 gyv. natūrinis logaritmas | | | | | |
|---|---------|--------------------------------------|---------|---------|--|---------|---------|---|---------|---------|----------------------------|----|----|
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | LT | LV | EE | | | |
| Tiesioginių užsienio investicijų srautų (% BVP) ir kitų užsienio investicijų srautų (mln. eurų) | 2000 | 13,9 | 7,2 | 32,5 | 95,3 | 91,0 | 172,8 | 8,16 | 8,16 | 8,37 | | | |
| | 2001 | 9,9 | 8,4 | 23,8 | 104,7 | 93,7 | 162,1 | 8,27 | 8,27 | 8,50 | | | |
| | 2002 | 10,3 | 7,7 | 33,2 | 110,6 | 92,4 | 149,2 | 8,37 | 8,34 | 8,61 | | | |
| | 2003 | 18,9 | 10,2 | 38,5 | 107,7 | 97,1 | 145,9 | 8,46 | 8,37 | 8,72 | | | |
| | 2004 | 28,7 | 12,0 | 51,6 | 110,8 | 103,7 | 153,2 | 8,56 | 8,46 | 8,82 | | | |
| | 2005 | 31,5 | 15,8 | 25,1 | 121,8 | 110,8 | 161,9 | 8,70 | 8,61 | 8,99 | | | |
| | 2006 | 33,9 | 13,6 | 35,9 | 127,8 | 111,7 | 155,6 | 8,85 | 8,82 | 9,15 | | | |
| | 2007 | 25,9 | 10,8 | 28,2 | 121,0 | 105,1 | 143,4 | 9,01 | 9,09 | 9,32 | | | |
| | 2008 | 7,7 | 4,8 | 8,3 | 130,9 | 99,9 | 145,9 | 9,15 | 9,21 | 9,35 | | | |
| | 2009 | 12,1 | 7,0 | 13,9 | 110,3 | 89,3 | 123,7 | 9,00 | 9,08 | 9,21 | | | |
| 2010 | 15,6 | 5,2 | 12,1 | 126,9 | 109,0 | 152,0 | 9,02 | 9,01 | 9,22 | | | | |
| Kokio rodiklio pokyčiams | Metai | Bankų kreditas (% BVP) | | | Realus BVP augimas (%) | | | Akcijų rinkos kapit. (% BVP) | | | Užsienio prekyba (% BVP) | | |
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | LT | LV | EE | LT | LV | EE |
| Portfelinių užsienio investicijų į skolos VP ir nuosavybės VP srautų (mln. eurų) rodikliams | 2000 | 15,2 | 23,3 | 34,6 | 12,3 | 6,1 | 14,0 | Duomenys pateikti aukščiau | LV | EE | Duomenys pateikti aukščiau | LV | EE |
| | 2001 | 15,6 | 28,5 | 38,2 | 6,7 | 7,3 | 6,3 | | | | | | |
| | 2002 | 17,8 | 35,7 | 43,8 | 6,8 | 7,2 | 6,6 | | | | | | |
| | 2003 | 23,2 | 44,9 | 50,4 | 10,3 | 7,6 | 7,8 | | | | | | |
| | 2004 | 30,5 | 53,9 | 60,2 | 7,4 | 8,9 | 6,3 | | | | | | |
| | 2005 | 43,1 | 71,9 | 68,3 | 7,8 | 10,1 | 8,9 | | | | | | |
| | 2006 | 48,9 | 89,7 | 82,1 | 7,8 | 11,2 | 10,1 | | | | | | |
| | 2007 | 59,9 | 89,5 | 92,9 | 9,8 | 9,6 | 7,5 | | | | | | |
| | 2008 | 64,2 | 89,4 | 97,3 | 2,9 | -3,3 | -3,7 | | | | | | |
| | 2009 | 70,0 | 94,3 | 106,2 | -14,8 | -17,7 | -14,3 | | | | | | |
| 2010 | 64,6 | 89,6 | 100,4 | 1,4 | -0,3 | 2,3 | | | | | | | |
| | | Eksportas (mln. eurų) | | | Importas (mln. eurų) | | | Eksportas + importas (mln.) | | | | | |
| | | LT | LV | EE | LT | LV | EE | LT | LV | EE | | | |
| * Užsienio prekyba = eksportas + importas | 2000 | 5541,8 | 3537,8 | 5210,9 | 6324,7 | 4135,4 | 5433,0 | 11866,5 | 7673,2 | 10643,9 | | | |
| | 2001 | 6762,9 | 3874,8 | 5564,7 | 7518,6 | 4763,1 | 5737,2 | 14281,5 | 8637,9 | 11301,9 | | | |
| | 2002 | 7937,1 | 4051,1 | 5515,8 | 8804,8 | 5017,1 | 6087,9 | 16741,9 | 9068,2 | 11603,7 | | | |
| | 2003 | 8444,0 | 4197,7 | 6032,6 | 9416,0 | 5452,5 | 6685,7 | 17860,0 | 9650,2 | 12718,3 | | | |
| | 2004 | 9460,5 | 4913,0 | 7077,5 | 10754,7 | 6658,0 | 7760,8 | 20215,2 | 11571,0 | 14838,3 | | | |
| | 2005 | 12023,3 | 6226,2 | 8690,2 | 13507,2 | 8098,0 | 9417,0 | 25530,5 | 14324,2 | 18107,2 | | | |
| | 2006 | 14185,3 | 7202,4 | 9735,1 | 16623,3 | 10646,8 | 11107,0 | 30808,6 | 17849,2 | 20842,1 | | | |
| | 2007 | 15474,7 | 8939,7 | 10778,1 | 19288,5 | 13169,1 | 12261,3 | 34763,2 | 22108,8 | 23039,4 | | | |
| | 2008 | 19333,0 | 9863,6 | 11547,2 | 23163,3 | 13007,9 | 12244,5 | 42496,3 | 22871,5 | 23791,7 | | | |
| | 2009 | 14481,1 | 8136,2 | 8960,8 | 14878,5 | 8410,5 | 8153,6 | 29359,6 | 16546,7 | 17114,4 | | | |
| 2010 | 18793,6 | 9670,4 | 11360,7 | 16146,3 | 9926,4 | 10378,0 | 34939,9 | 19596,8 | 21738,7 | | | | |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat pateiktais metiniais Baltijos šalių 2000 – 2010 metų BVP realaus augimo, eksporto ir importo mastų duomenimis, Pasaulio banko pateiktais Baltijos šalių metiniais 2000 – 2010 metų bankų kredito, akcijų rinkos kapitalizacijos duomenimis ir autoriaus apskaičiuotu nacionalinių pajamų 1 gyv. (pagal Eurostat duomenis) logaritmu.

**AKCIJŲ RINKOS KAPITALIZACIJĄ (% BVP) BALTIJOS ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ
VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS SPSS PROGRAMA BACKWARD METODU**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -273.685 | 264.849 | | -1.033 | .410 | | | | | |
| | BVP_augim | -.127 | .871 | -.099 | -.146 | .897 | .127 | -.103 | -.043 | .188 | 5.331 |
| | Metin_infliac_proc | 2.193 | 3.808 | .777 | .576 | .623 | -.403 | .377 | .169 | .047 | 21.109 |
| | ISUV_reitingas | 8.445 | 10.770 | 1.401 | .784 | .515 | .585 | .485 | .230 | .027 | 36.984 |
| | ISNV_reitingas | 31.821 | 35.487 | 3.677 | .897 | .465 | .529 | .535 | .263 | .005 | 194.787 |
| | TSUV_reitingas | -30.182 | 32.555 | -2.698 | -.927 | .452 | .418 | -.548 | -.272 | .010 | 98.145 |
| | TSNV_reitingas | -30.435 | 26.585 | -1.965 | -1.145 | .371 | .233 | -.629 | -.336 | .029 | 34.148 |
| | Reg_kokybe | -11.866 | 35.909 | -.125 | -.330 | .772 | .214 | -.228 | -.097 | .603 | 1.658 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | (Constant) | -119.943 | 32.680 | | -3.670 | .008 | | | | | |
| | ISNV_reitingas | 18.518 | 4.470 | 2.140 | 4.143 | .004 | .529 | .843 | .820 | .147 | 6.816 |
| | TSNV_reitingas | -26.995 | 7.997 | -1.743 | -3.376 | .012 | .233 | -.787 | -.668 | .147 | 6.816 |

a. Dependent Variable: Akcij_rink_kap_nuoBVP

Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .910 ^a | .827 | .223 | 8.63196 | .827 | 1.369 | 7 | 2 | .485 |
| 6 | .852 ^f | .726 | .648 | 5.81232 | -.010 | .230 | 1 | 6 | .648 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, BVP_augim, Metin_infliac_proc, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

f. Predictors: (Constant), TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: Akcij_rink_kap_nuoBVP

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 714.283 | 7 | 102.040 | 1.369 | .485 ^a |
| | Residual | 149.022 | 2 | 74.511 | | |
| | Total | 863.305 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | Regression | 626.824 | 2 | 313.412 | 9.277 | .011 ^f |
| | Residual | 236.481 | 7 | 33.783 | | |
| | Total | 863.305 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, BVP_augim, Metin_infliac_proc, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

f. Predictors: (Constant), TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: Akcij_rink_kap_nuoBVP

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|---------|--------------|---------|-------|-------------------------|------|---------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | -144.486 | 7.146 | | -20.219 | .002 | | | | | |
| | Metin_infliac_proc | .719 | .042 | .847 | 17.158 | .003 | -.187 | .997 | .366 | .187 | 5.345 |
| | BVP_augim | -2.334 | .143 | -5.738 | -16.339 | .004 | .536 | -.996 | -.349 | .004 | 270.735 |
| | ISUV_reitingas | 6.354 | .452 | 3.004 | 14.050 | .005 | .742 | .995 | .300 | .010 | 100.393 |
| | ISNV_reitingas | 3.476 | .519 | 1.806 | 6.692 | .022 | .624 | .978 | .143 | .006 | 159.932 |
| | TSUV_reitingas | -1.966 | .522 | -.387 | -3.763 | .064 | .623 | -.936 | -.080 | .043 | 23.211 |
| | TSNV_reitingas | 11.505 | 2.170 | 2.161 | 5.301 | .034 | .515 | .966 | .113 | .003 | 364.868 |
| | Reg_kokybe | .928 | .531 | .062 | 1.748 | .223 | .068 | .777 | .037 | .367 | 2.728 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 4 | (Constant) | -112.327 | 9.258 | | -12.133 | .000 | | | | | |
| | Metin_infliac_proc | .701 | .100 | .825 | 7.000 | .001 | -.187 | .953 | .369 | .200 | 5.003 |
| | BVP_augim | -1.644 | .142 | -4.043 | -11.546 | .000 | .536 | -.982 | -.609 | .023 | 44.113 |
| | ISUV_reitingas | 4.378 | .342 | 2.070 | 12.785 | .000 | .742 | .985 | .674 | .106 | 9.431 |
| | ISNV_reitingas | 5.462 | .663 | 2.838 | 8.241 | .000 | .624 | .965 | .434 | .023 | 42.693 |

a. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

Model Summary^e

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 1.000 ^a | .999 | .996 | .23005 | .999 | 313.347 | 7 | 2 | .003 |
| 4 | .993 ^d | .986 | .975 | .56823 | -.006 | 3.267 | 1 | 4 | .145 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Metin_infliac_proc, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas, BVP_augim

.....

d. Predictors: (Constant), ISUV_reitingas, Metin_infliac_proc, ISNV_reitingas, BVP_augim

e. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

ANOVA^e

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 116.079 | 7 | 16.583 | 313.347 | .003 ^a |
| | Residual | .106 | 2 | .053 | | |
| | Total | 116.185 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 4 | Regression | 114.571 | 4 | 28.643 | 88.710 | .000 ^d |
| | Residual | 1.614 | 5 | .323 | | |
| | Total | 116.185 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Metin_infliac_proc, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas, BVP_augim

.....

d. Predictors: (Constant), ISUV_reitingas, Metin_infliac_proc, ISNV_reitingas, BVP_augim

e. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|--------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -87.872 | 446.253 | | -.197 | .856 | | | | | |
| | Metin_infliac_proc | 1.831 | 2.238 | .394 | .818 | .473 | -.390 | .427 | .128 | .106 | 9.441 |
| | BVP_augim | -.289 | 1.196 | -.175 | -.241 | .825 | .471 | -.138 | -.038 | .047 | 21.304 |
| | ISUV_reitingas | 25.596 | 9.783 | 1.238 | 2.616 | .079 | -.018 | .834 | .410 | .110 | 9.112 |
| | ISNV_reitingas | 15.409 | 23.671 | .633 | .651 | .561 | -.150 | .352 | .102 | .026 | 38.509 |
| | TSNV_reitingas | -59.661 | 21.135 | -2.348 | -2.823 | .067 | -.376 | -.852 | -.442 | .036 | 28.166 |
| | Reg_kokybe | -156.247 | 206.899 | -.650 | -.755 | .505 | -.609 | -.400 | -.118 | .033 | 30.187 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 4 | (Constant) | -12.984 | 103.679 | | -.125 | .904 | | | | | |
| | ISUV_reitingas | 26.255 | 7.443 | 1.270 | 3.528 | .012 | -.018 | .821 | .538 | .179 | 5.579 |
| | TSNV_reitingas | -39.830 | 8.936 | -1.568 | -4.457 | .004 | -.376 | -.876 | -.679 | .188 | 5.326 |
| | Reg_kokybe | -115.743 | 38.798 | -.482 | -2.983 | .025 | -.609 | -.773 | -.455 | .891 | 1.123 |

a. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

Model Summary^e

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .962 ^a | .926 | .779 | 6.29675 | .926 | 6.283 | 6 | 3 | .080 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 4 | .928 ^d | .861 | .791 | 6.12221 | -.054 | 3.133 | 1 | 5 | .137 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Metin_infliac_proc, ISUV_reitingas, BVP_augim, ISNV_reitingas

d. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

e. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

ANOVA^e

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1494.677 | 6 | 249.113 | 6.283 | .080 ^a |
| | Residual | 118.947 | 3 | 39.649 | | |
| | Total | 1613.624 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 4 | Regression | 1388.735 | 3 | 462.912 | 12.350 | .006 ^d |
| | Residual | 224.889 | 6 | 37.481 | | |
| | Total | 1613.624 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Metin_infliac_proc, ISUV_reitingas, BVP_augim, ISNV_reitingas

d. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

e. Dependent Variable: Akcij_kapital_nuoBVP

**KREDITŲ PRIVAČIAM SEKTORIUI (% BVP) BALTIJOS ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ
VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS SPSS PROGRAMA BACKWARD METODU**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 286.575 | 9.899 | | 28.951 | .001 | | | | | |
| | PI_paluk_norm_skirtumas | -1.673 | .857 | -.180 | -1.954 | .190 | -.925 | -.810 | -.025 | .019 | 51.820 |
| | Bank_kapital_turto_rodikl | -5.212 | .531 | -.262 | -9.816 | .010 | -.805 | -.990 | -.125 | .230 | 4.357 |
| | ISUV_reitingas | 8.295 | 1.261 | .617 | 6.580 | .022 | .548 | .978 | .084 | .019 | 53.791 |
| | ISNV_reitingas | -29.949 | 3.274 | -1.550 | -9.146 | .012 | .134 | -.988 | -.117 | .006 | 176.075 |
| | TSUV_reitingas | 20.343 | 3.345 | .815 | 6.081 | .026 | .565 | .974 | .078 | .009 | 110.022 |
| | TSNV_reitingas | 9.095 | 2.036 | .263 | 4.467 | .047 | .159 | .953 | .057 | .047 | 21.260 |
| | Reg_kokybe | -6.875 | 4.936 | -.032 | -1.393 | .298 | .287 | -.702 | -.018 | .301 | 3.326 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 3 | (Constant) | 299.922 | 8.565 | | 35.018 | .000 | | | | | |
| | Bank_kapital_turto_rodikl | -5.052 | .557 | -.254 | -9.077 | .001 | -.805 | -.977 | -.140 | .304 | 3.292 |
| | ISUV_reitingas | 9.852 | 1.040 | .732 | 9.468 | .001 | .548 | .978 | .146 | .040 | 25.201 |
| | ISNV_reitingas | -35.983 | 1.208 | -1.863 | -29.794 | .000 | .134 | -.998 | -.459 | .061 | 16.473 |
| | TSUV_reitingas | 26.038 | 1.979 | 1.043 | 13.161 | .000 | .565 | .989 | .203 | .038 | 26.467 |
| | TSNV_reitingas | 11.774 | 1.813 | .341 | 6.493 | .003 | .159 | .956 | .100 | .086 | 11.601 |

a. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

Model Summary^d

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 1.000 ^a | 1.000 | .999 | .83774 | 1.000 | 875.030 | 7 | 2 | .001 |
| 2 | 1.000 ^b | .999 | .998 | .96006 | .000 | 1.940 | 1 | 2 | .298 |
| 3 | 1.000 ^c | .999 | .998 | 1.01022 | .000 | 1.429 | 1 | 3 | .318 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtumas, ISUV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

c. Predictors: (Constant), TSNV_reitingas, Bank_kapital_turto_rodikl, ISUV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

d. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

ANOVA^d

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 4298.725 | 7 | 614.104 | 875.030 | .001 ^a |
| | Residual | 1.404 | 2 | .702 | | |
| | Total | 4300.129 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 3 | Regression | 4296.047 | 5 | 859.209 | 841.921 | .000 ^c |
| | Residual | 4.082 | 4 | 1.021 | | |
| | Total | 4300.129 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtumas, ISUV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

c. Predictors: (Constant), TSNV_reitingas, Bank_kapital_turto_rodikl, ISUV_reitingas, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

d. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 437.453 | 51.012 | | 8.575 | .013 | | | | | |
| | PI_paluk_norm_skirtum | 1.815 | 2.167 | .108 | .838 | .490 | -.023 | .510 | .030 | .078 | 12.892 |
| | Bank_kapital_turto__rodikl | -43.909 | 9.469 | -.720 | -4.637 | .043 | -.950 | -.957 | -.166 | .053 | 18.721 |
| | ISUV_reitingas | -.387 | 9.794 | -.022 | -.040 | .972 | -.314 | -.028 | -.001 | .004 | 232.642 |
| | ISNV_reitingas | -9.322 | 10.717 | -.573 | -.870 | .476 | -.669 | -.524 | -.031 | .003 | 336.468 |
| | TSUV_reitingas | 23.924 | 14.026 | .557 | 1.706 | .230 | -.137 | .770 | .061 | .012 | 82.668 |
| | TSNV_reitingas | 2.593 | 12.920 | .058 | .201 | .859 | -.581 | .141 | .007 | .016 | 63.905 |
| | Reg_kokybe | 7.057 | 10.212 | .055 | .691 | .561 | .643 | .439 | .025 | .200 | 4.990 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | (Constant) | 461.247 | 15.255 | | 30.235 | .000 | | | | | |
| | Bank_kapital_turto__rodikl | -43.019 | 2.505 | -.705 | -17.171 | .000 | -.950 | -.990 | -.476 | .456 | 2.195 |
| | ISNV_reitingas | -9.612 | .982 | -.590 | -9.785 | .000 | -.669 | -.970 | -.271 | .211 | 4.735 |
| | TSUV_reitingas | 21.927 | 2.033 | .510 | 10.786 | .000 | -.137 | .975 | .299 | .344 | 2.909 |

a. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

Model Summary^f

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .999 ^a | .997 | .988 | 3.27254 | .997 | 110.643 | 7 | 2 | .009 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | .998 ^e | .995 | .993 | 2.52850 | -.001 | 1.388 | 1 | 5 | .292 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Bank_kapital_turto__rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, TSUV_reitingas, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

e. Predictors: (Constant), Bank_kapital_turto__rodikl, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

f. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

ANOVA^f

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 8294.506 | 7 | 1184.929 | 110.643 | .009 ^a |
| | Residual | 21.419 | 2 | 10.709 | | |
| | Total | 8315.925 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | Regression | 8277.565 | 3 | 2759.188 | 431.574 | .000 ^e |
| | Residual | 38.360 | 6 | 6.393 | | |
| | Total | 8315.925 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Bank_kapital_turto__rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, TSUV_reitingas, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

e. Predictors: (Constant), Bank_kapital_turto__rodikl, TSUV_reitingas, ISNV_reitingas

f. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|--------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -283.004 | 246.629 | | -1.147 | .334 | | | | | |
| | PI_paluk_norm_skirtum | -2.114 | 3.757 | -.067 | -.563 | .613 | -.433 | -.309 | -.037 | .313 | 3.199 |
| | Bank_kapital_turto_rodikl | -9.119 | 1.371 | -.744 | -6.653 | .007 | -.911 | -.968 | -.442 | .353 | 2.832 |
| | ISUV_reitingas | 3.015 | 7.268 | .078 | .415 | .706 | .574 | .233 | .028 | .126 | 7.920 |
| | ISNV_reitingas | 9.952 | 22.389 | .218 | .444 | .687 | .489 | .249 | .030 | .018 | 54.254 |
| | TSNV_reitingas | -6.829 | 22.563 | -.143 | -.303 | .782 | .661 | -.172 | -.020 | .020 | 50.551 |
| | Reg_kokybe | 218.280 | 57.341 | .483 | 3.807 | .032 | .463 | .910 | .253 | .274 | 3.651 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | (Constant) | -49.875 | 43.599 | | -1.144 | .290 | | | | | |
| | Bank_kapital_turto_rodikl | -10.698 | .830 | -.873 | -12.896 | .000 | -.911 | -.980 | -.868 | .990 | 1.011 |
| | Reg_kokybe | 168.932 | 30.562 | .374 | 5.528 | .001 | .463 | .902 | .372 | .990 | 1.011 |

a. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

Model Summary^f

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .993 ^a | .987 | .960 | 5.01764 | .987 | 37.250 | 6 | 3 | .007 |
| 2 | .993 ^b | .986 | .969 | 4.41126 | .000 | .092 | 1 | 3 | .782 |
| 3 | .993 ^c | .986 | .974 | 4.06570 | .000 | .247 | 1 | 4 | .645 |
| 4 | .992 ^d | .984 | .976 | 3.91236 | -.002 | .556 | 1 | 5 | .489 |
| 5 | .984 ^e | .968 | .959 | 5.08361 | -.016 | 5.819 | 1 | 6 | .052 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

e. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl

f. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

ANOVA^f

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 5626.939 | 6 | 937.823 | 37.250 | .007 ^a |
| | Residual | 75.530 | 3 | 25.177 | | |
| | Total | 5702.469 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | Regression | 5521.567 | 2 | 2760.784 | 106.829 | .000 ^e |
| | Residual | 180.902 | 7 | 25.843 | | |
| | Total | 5702.469 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

b. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas

c. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl, PI_paluk_norm_skirtum, ISUV_reitingas

d. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl, ISUV_reitingas

e. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Bank_kapital_turto_rodikl

f. Dependent Variable: PrivKredit_nuoBVP

**VYRIAUSYBĖS OBLIGACIJŲ RINKOS KAPITALIZACIJĄ (% BVP) LIETUVOJE IR
LATVIJOJE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS SPSS
PROGRAMA BACKWARD METODU**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 75.320 | 6.385 | | 11.797 | .054 | | | | | |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | -.081 | .048 | -.282 | -1.686 | .341 | -.611 | -.860 | -.114 | .163 | 6.119 |
| | Metin_infliac_proc | .335 | .053 | 1.089 | 6.260 | .101 | -.368 | .987 | .423 | .151 | 6.609 |
| | TS_reitingai | -.707 | .201 | -.545 | -3.519 | .176 | -.531 | -.962 | -.238 | .191 | 5.238 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -7.779 | .723 | -1.607 | -10.767 | .059 | -.581 | -.996 | -.728 | .205 | 4.870 |
| 2 | (Constant) | 73.191 | 8.676 | | 8.436 | .014 | | | | | |
| | Metin_infliac_proc | .285 | .062 | .925 | 4.620 | .044 | -.368 | .956 | .433 | .219 | 4.561 |
| | TS_reitingai | -1.009 | .127 | -.777 | -7.942 | .015 | -.531 | -.985 | -.745 | .918 | 1.089 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -7.578 | .988 | -1.566 | -7.670 | .017 | -.581 | -.983 | -.719 | .211 | 4.738 |

a. Dependent Variable: Vyr_oblig_kapital_nuoBVP

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .998 ^a | .995 | .977 | .16036 | .995 | 54.390 | 4 | 1 | .101 |
| 2 | .991 ^b | .982 | .956 | .22231 | -.013 | 2.844 | 1 | 1 | .341 |

a. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, TS_reitingai, Metin_infliac_proc

b. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, Metin_infliac_proc

ANOVA^c

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 5.594 | 4 | 1.399 | 54.390 | .101 ^a |
| | Residual | .026 | 1 | .026 | | |
| | Total | 5.620 | 5 | | | |
| 2 | Regression | 5.521 | 3 | 1.840 | 37.239 | .026 ^b |
| | Residual | .099 | 2 | .049 | | |
| | Total | 5.620 | 5 | | | |

a. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, TS_reitingai, Metin_infliac_proc

b. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, Metin_infliac_proc

c. Dependent Variable: Vyr_oblig_kapital_nuoBVP

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 45.751 | 10.435 | | 4.384 | .143 | | | | | |
| | IS_reitingai | -.841 | .211 | -2.178 | -3.979 | .157 | .045 | -.970 | -.164 | .006 | 175.404 |
| | TS_reitingai | 1.668 | .323 | 1.625 | 5.164 | .122 | -.125 | .982 | .213 | .017 | 58.000 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -3.989 | 1.123 | -1.387 | -3.552 | .175 | -.680 | -.963 | -.147 | .011 | 89.283 |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | -.106 | .076 | -.552 | -1.398 | .395 | -.648 | -.813 | -.058 | .011 | 91.248 |
| | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 3 | (Constant) | 45.215 | 5.631 | | 8.030 | .004 | | | | | |
| | IS_reitingai | -.407 | .074 | -1.054 | -5.480 | .012 | .045 | -.954 | -.699 | .440 | 2.273 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -4.225 | .553 | -1.469 | -7.637 | .005 | -.680 | -.975 | -.974 | .440 | 2.273 |

a. Dependent Variable: Vyr_oblig_kapital_nuoBVP

Model Summary^d

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .999 ^a | .998 | .991 | .07936 | .998 | 146.155 | 4 | 1 | .062 |
| 2 | .997 ^b | .995 | .987 | .09647 | -.003 | 1.955 | 1 | 1 | .395 |
| 3 | .975 ^c | .951 | .919 | .24498 | -.044 | 17.345 | 1 | 2 | .053 |

a. Predictors: (Constant), Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, IS_reitingai

b. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, IS_reitingai

c. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, IS_reitingai

d. Dependent Variable: Vyr_oblig_kapital_nuoBVP

ANOVA^d

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 3.682 | 4 | .921 | 146.155 | .062 ^a |
| | Residual | .006 | 1 | .006 | | |
| | Total | 3.688 | 5 | | | |
| 2 | Regression | 3.670 | 3 | 1.223 | 131.436 | .008 ^b |
| | Residual | .019 | 2 | .009 | | |
| | Total | 3.688 | 5 | | | |
| 3 | Regression | 3.508 | 2 | 1.754 | 29.229 | .011 ^c |
| | Residual | .180 | 3 | .060 | | |
| | Total | 3.688 | 5 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, IS_reitingai

b. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, IS_reitingai

c. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, IS_reitingai

d. Dependent Variable: Vyr_oblig_kapital_nuoBVP

**ĮMONIŲ OBLIGACIJŲ RINKOS KAPITALIZACIJĄ (% BVP) BALTIJOS ŠALYSE
LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS SPSS PROGRAMA
BACKWARD METODU**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 5.234 | .108 | | 48.348 | .013 | | | | | |
| | TS_reitingai | .043 | .003 | .204 | 12.581 | .050 | .795 | .997 | .089 | .191 | 5.238 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -.639 | .012 | -.816 | -52.125 | .012 | -.701 | -1.000 | -.370 | .205 | 4.870 |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | .024 | .001 | .528 | 30.105 | .021 | .569 | .999 | .213 | .163 | 6.119 |
| | Metin_infliac_proc | .004 | .001 | .073 | 3.998 | .156 | -.475 | .970 | .028 | .151 | 6.609 |
| 2 | (Constant) | 4.880 | .181 | | 26.909 | .001 | | | | | |
| | TS_reitingai | .037 | .009 | .177 | 4.125 | .054 | .795 | .946 | .085 | .233 | 4.293 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -.599 | .021 | -.765 | -28.905 | .001 | -.701 | -.999 | -.597 | .610 | 1.639 |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | .026 | .002 | .567 | 13.356 | .006 | .569 | .994 | .276 | .237 | 4.223 |
| | | | | | | | | | | | |
| 3 | (Constant) | 5.337 | .362 | | 14.748 | .001 | | | | | |
| | Log_nac_paj_1gyv | -.651 | .041 | -.831 | -15.711 | .001 | -.701 | -.994 | -.817 | .967 | 1.034 |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | .033 | .002 | .719 | 13.599 | .001 | .569 | .992 | .707 | .967 | 1.034 |

a. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

Model Summary^d

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 1.000 ^a | 1.000 | 1.000 | .00272 | 1.000 | 4972.829 | 4 | 1 | .011 |
| 2 | 1.000 ^b | .999 | .998 | .00792 | .000 | 15.982 | 1 | 1 | .156 |
| 3 | .996 ^c | .992 | .986 | .01995 | -.007 | 17.019 | 1 | 2 | .054 |

a. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, TS_reitingai, Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

b. Predictors: (Constant), TS_reitingai, Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

c. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

d. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

ANOVA^d

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|----------|-------------------|
| 1 | Regression | .147 | 4 | .037 | 4972.829 | .011 ^a |
| | Residual | .000 | 1 | .000 | | |
| | Total | .147 | 5 | | | |
| 2 | Regression | .147 | 3 | .049 | 780.257 | .001 ^b |
| | Residual | .000 | 2 | .000 | | |
| | Total | .147 | 5 | | | |
| 3 | Regression | .146 | 2 | .073 | 183.270 | .001 ^c |
| | Residual | .001 | 3 | .000 | | |
| | Total | .147 | 5 | | | |

a. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, TS_reitingai, Log_nac_paj_1gyv, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

d. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|--------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | .098 | .091 | | 1.074 | .477 | | | | | |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | -.013 | .003 | -.547 | -4.110 | .152 | .650 | -.972 | -.200 | .134 | 7.488 |
| | IS_reitingai | .084 | .016 | 1.697 | 5.110 | .123 | .613 | .981 | .248 | .021 | 46.674 |
| | TS_reitingai | -.086 | .051 | -.652 | -1.668 | .344 | .686 | -.858 | -.081 | .015 | 64.603 |
| | Metin_infliac_proc | .030 | .002 | 1.128 | 14.355 | .044 | .673 | .998 | .698 | .383 | 2.613 |
| 2 | (Constant) | .237 | .050 | | 4.748 | .042 | | | | | |
| | Bendr_pkapital_formav_nuoBVP | -.017 | .003 | -.690 | -4.924 | .039 | .650 | -.961 | -.329 | .228 | 4.389 |
| | IS_reitingai | .057 | .006 | 1.164 | 9.477 | .011 | .613 | .989 | .634 | .296 | 3.374 |
| | Metin_infliac_proc | .029 | .003 | 1.078 | 10.793 | .008 | .673 | .992 | .721 | .448 | 2.233 |

a. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

Model Summary^c

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .999 ^a | .998 | .988 | .01194 | .998 | 105.530 | 4 | 1 | .073 |
| 2 | .996 ^b | .991 | .978 | .01641 | -.007 | 2.781 | 1 | 1 | .344 |

a. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, IS_reitingai, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, TS_reitingai

b. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, IS_reitingai, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

c. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

ANOVA^c

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | .060 | 4 | .015 | 105.530 | .073 ^a |
| | Residual | .000 | 1 | .000 | | |
| | Total | .060 | 5 | | | |
| 2 | Regression | .060 | 3 | .020 | 73.933 | .013 ^b |
| | Residual | .001 | 2 | .000 | | |
| | Total | .060 | 5 | | | |

a. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, IS_reitingai, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP, TS_reitingai

b. Predictors: (Constant), Metin_infliac_proc, IS_reitingai, Bendr_pkapital_formav_nuoBVP

c. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

tęsiniamas kitame puslapyje

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|--------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 1.845 | 7.468 | | .247 | .846 | | | | | |
| | IS_reitingai | .061 | .460 | .228 | .132 | .916 | .824 | .131 | .049 | .046 | 21.950 |
| | TS_reitingai | .066 | .501 | .193 | .132 | .916 | .677 | .131 | .049 | .063 | 15.811 |
| | Reg_kokybe | -.814 | 1.439 | -.407 | -.566 | .672 | -.873 | -.493 | -.208 | .261 | 3.826 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -.191 | .414 | -.277 | -.462 | .725 | -.686 | -.419 | -.170 | .375 | 2.666 |
| 2 | (Constant) | .993 | 2.697 | | .368 | .748 | | | | | |
| | IS_reitingai | .119 | .105 | .444 | 1.127 | .377 | .824 | .623 | .296 | .443 | 2.258 |
| | Reg_kokybe | -.765 | .990 | -.382 | -.772 | .521 | -.873 | -.479 | -.202 | .281 | 3.564 |
| | Log_nac_paj_1gyv | -.163 | .254 | -.237 | -.642 | .587 | -.686 | -.413 | -.168 | .505 | 1.980 |
| 3 | (Constant) | .233 | 2.173 | | .107 | .921 | | | | | |
| | IS_reitingai | .106 | .093 | .397 | 1.144 | .336 | .824 | .551 | .269 | .459 | 2.180 |
| | Reg_kokybe | -1.161 | .695 | -.580 | -1.671 | .193 | -.873 | -.694 | -.393 | .459 | 2.180 |
| 4 | (Constant) | 2.605 | .675 | | 3.857 | .018 | | | | | |
| | Reg_kokybe | -1.745 | .488 | -.873 | -3.575 | .023 | -.873 | -.873 | -.873 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

Model Summary^e

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .930 ^a | .865 | .324 | .11509 | .865 | 1.598 | 4 | 1 | .527 |
| 2 | .929 ^b | .862 | .656 | .08209 | -.002 | .017 | 1 | 1 | .916 |
| 3 | .913 ^c | .834 | .723 | .07361 | -.028 | .412 | 1 | 2 | .587 |
| 4 | .873 ^d | .762 | .702 | .07640 | -.072 | 1.309 | 1 | 3 | .336 |

a. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, Reg_kokybe, IS_reitingai

.....

d. Predictors: (Constant), Reg_kokybe

e. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

ANOVA^e

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | .085 | 4 | .021 | 1.598 | .527 ^a |
| | Residual | .013 | 1 | .013 | | |
| | Total | .098 | 5 | | | |
| 2 | Regression | .084 | 3 | .028 | 4.177 | .199 ^b |
| | Residual | .013 | 2 | .007 | | |
| | Total | .098 | 5 | | | |
| 3 | Regression | .082 | 2 | .041 | 7.537 | .068 ^c |
| | Residual | .016 | 3 | .005 | | |
| | Total | .098 | 5 | | | |
| 4 | Regression | .075 | 1 | .075 | 12.779 | .023 ^d |
| | Residual | .023 | 4 | .006 | | |
| | Total | .098 | 5 | | | |

a. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TS_reitingai, Reg_kokybe, IS_reitingai

.....

d. Predictors: (Constant), Reg_kokybe

e. Dependent Variable: Imon_oblig_kapital_nuoBVP

**TUI SRAUTUS (% BVP) BALTIJOS ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ
VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS SPSS PROGRAMA BACKWARD METODU**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -147.009 | 215.037 | | -.684 | .618 | | | | | |
| Akciju_kapital | .233 | .249 | 1.242 | .937 | .521 | .705 | .684 | .296 | .057 | 17.585 |
| Ekon_atvirum | .028 | .175 | .165 | .158 | .900 | -.084 | .156 | .050 | .092 | 10.889 |
| Log_nac_paj_1gyv | 11.790 | 16.035 | 2.171 | .735 | .596 | -.263 | .592 | .232 | .011 | 87.287 |
| ISUV_reitingas | -4.727 | 3.443 | -4.137 | -1.373 | .401 | .433 | -.808 | -.434 | .011 | 90.883 |
| ISNV_reitingas | 9.892 | 12.263 | 6.029 | .807 | .568 | .688 | .628 | .255 | .002 | 559.451 |
| TSUV_reitingas | -4.420 | 10.337 | -2.084 | -.428 | .743 | .462 | -.393 | -.135 | .004 | 238.025 |
| TSNV_reitingas | -3.879 | 6.122 | -1.321 | -.634 | .640 | .585 | -.535 | -.200 | .023 | 43.553 |
| Reg_kokybe | 1.094 | 9.707 | .061 | .113 | .929 | -.190 | .112 | .036 | .343 | 2.914 |
| | | | | | | | | | | |
| 7 (Constant) | 11.331 | 5.592 | | 2.026 | .082 | | | | | |
| Akciju_kapital | .280 | .088 | 1.492 | 3.169 | .016 | .705 | .768 | .692 | .215 | 4.647 |
| ISUV_reitingas | -1.015 | .538 | -.888 | -1.887 | .101 | .433 | -.581 | -.412 | .215 | 4.647 |
| 8 (Constant) | .908 | 1.011 | | .898 | .395 | | | | | |
| Akciju_kapital | .132 | .047 | .705 | 2.808 | .023 | .705 | .705 | .705 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: TUI_srautai

Model Summary^j

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-------|-------|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .949 ^a | .900 | .101 | 1.76004 | .900 | 1.127 | 8 | 1 | .626 |
| | | | | | | | | | |
| 7 | .816 ^g | .666 | .571 | 1.21616 | -.120 | 3.365 | 1 | 6 | .116 |
| 8 | .705 ^h | .496 | .433 | 1.39743 | -.170 | 3.563 | 1 | 7 | .101 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Akciju_kapital, Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, TSUV_reitingas, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas

h. Predictors: (Constant), Akciju_kapital

ANOVAⁱ

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-------|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 27.926 | 8 | 3.491 | 1.127 | .626 ^a |
| | Residual | 3.098 | 1 | 3.098 | | |
| | Total | 31.024 | 9 | | | |
| | | | | | | |
| 8 | Regression | 15.401 | 1 | 15.401 | 7.887 | .023 ^h |
| | Residual | 15.623 | 8 | 1.953 | | |
| | Total | 31.024 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Akciju_kapital, Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, TSUV_reitingas, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas

i. Dependent Variable: TUI_srautai

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -63.587 | 15.517 | | -4.098 | .152 | | | | | |
| Akciju_kapital | .644 | .070 | .818 | 9.182 | .069 | .965 | .994 | .301 | .135 | 7.398 |
| Ekon_atvirum | .129 | .069 | .394 | 1.872 | .312 | .815 | .882 | .061 | .024 | 41.333 |
| Log_nac_paj_1gyv | 4.437 | 1.764 | .639 | 2.516 | .241 | -.087 | .929 | .082 | .017 | 60.253 |
| ISUV_reitingas | -3.263 | .805 | -2.089 | -4.053 | .154 | .754 | -.971 | -.133 | .004 | 247.678 |
| ISNV_reitingas | 5.516 | .749 | 3.881 | 7.369 | .086 | .530 | .991 | .241 | .004 | 258.663 |
| TSUV_reitingas | 2.880 | .814 | .767 | 3.539 | .175 | .663 | .962 | .116 | .023 | 43.824 |
| TSNV_reitingas | -8.559 | 1.188 | -2.177 | -7.202 | .088 | .488 | -.990 | -.236 | .012 | 85.171 |
| Reg_kokybe | .525 | .622 | .047 | .844 | .554 | .283 | .645 | .028 | .343 | 2.917 |
| | | | | | | | | | | |
| 5 (Constant) | -64.395 | 19.101 | | -3.371 | .020 | | | | | |
| Akciju_kapital | .489 | .103 | .621 | 4.726 | .005 | .965 | .904 | .312 | .253 | 3.953 |
| Log_nac_paj_1gyv | 5.078 | 1.621 | .732 | 3.133 | .026 | -.087 | .814 | .207 | .080 | 12.493 |
| ISNV_reitingas | 3.401 | 1.034 | 2.393 | 3.289 | .022 | .530 | .827 | .217 | .008 | 121.132 |
| TSNV_reitingas | -6.661 | 2.078 | -1.694 | -3.206 | .024 | .488 | -.820 | -.212 | .016 | 63.888 |

a. Dependent Variable: TUI_srautai

Model Summary^f

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .999 ^a | .999 | .990 | .26074 | .999 | 116.441 | 8 | 1 | .072 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | .989 ^e | .978 | .961 | .52633 | -.006 | 1.524 | 1 | 4 | .285 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas

e. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

f. Dependent Variable: TUI_srautai

ANOVA^f

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-------|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 63.328 | 8 | 7.916 | 116.441 | .072 ^a |
| | Residual | .068 | 1 | .068 | | |
| | Total | 63.396 | 9 | | | |
| | | | | | | |
| 5 | Regression | 62.011 | 4 | 15.503 | 55.961 | .000 ^e |
| | Residual | 1.385 | 5 | .277 | | |
| | Total | 63.396 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas

e. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

f. Dependent Variable: TUI_srautai

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -1570.600 | 688.453 | | -2.281 | .263 | | | | | |
| Akciju_kapital | 1.633 | .595 | 4.600 | 2.745 | .222 | .610 | .940 | .276 | .004 | 277.663 |
| Ekon_atvirum | 1.337 | .647 | 4.062 | 2.068 | .287 | .058 | .900 | .208 | .003 | 381.423 |
| BVP_augim | -.613 | .192 | -1.130 | -3.185 | .194 | .109 | -.954 | -.320 | .080 | 12.446 |
| Log_nac_paj_1gyv | 68.344 | 33.984 | 5.464 | 2.011 | .294 | .115 | .895 | .202 | .001 | 729.788 |
| ISUV_reitingas | .050 | 3.709 | .007 | .014 | .991 | .512 | .014 | .001 | .034 | 29.577 |
| ISNV_reitingas | 46.603 | 17.280 | 5.840 | 2.697 | .226 | .581 | .938 | .271 | .002 | 463.516 |
| TSNV_reitingas | -72.187 | 33.559 | -8.665 | -2.151 | .277 | .540 | -.907 | -.216 | .001 | 1603.904 |
| Reg_kokybe | 273.828 | 121.868 | 3.476 | 2.247 | .267 | -.365 | .914 | .226 | .004 | 236.560 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 (Constant) | -66.182 | 20.383 | | -3.247 | .018 | | | | | |
| Akciju_kapital | .322 | .078 | .908 | 4.114 | .006 | .610 | .859 | .697 | .591 | 1.693 |
| BVP_augim | -.350 | .123 | -.645 | -2.850 | .029 | .109 | -.758 | -.483 | .562 | 1.781 |
| ISNV_reitingas | 4.733 | 1.414 | .593 | 3.347 | .015 | .581 | .807 | .567 | .915 | 1.093 |

a. Dependent Variable: TUI_srautai

Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .995 ^a | .990 | .909 | 1.32491 | .990 | 12.232 | 8 | 1 | .218 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | .910 ^f | .828 | .741 | 2.23309 | -.074 | 3.775 | 1 | 5 | .110 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, BVP_augim, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv

f. Predictors: (Constant), Akciju_kapital, BVP_augim, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: TUI_srautai

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 171.770 | 8 | 21.471 | 12.232 | .218 ^a |
| | Residual | 1.755 | 1 | 1.755 | | |
| | Total | 173.525 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | Regression | 143.605 | 3 | 47.868 | 9.599 | .010 ^f |
| | Residual | 29.920 | 6 | 4.987 | | |
| | Total | 173.525 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, BVP_augim, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv

f. Predictors: (Constant), Akciju_kapital, BVP_augim, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: TUI_srautai

**PORTFELINIŲ NUOSAVYBĖS VP UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTUS (MLN. EURŲ)
BALTIJOS ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|------------|---------|-------------------------|-----------|
| | B | Std. Error | | | | Beta | Zero-order | Partial | Part | Tolerance |
| 1 (Constant) | 437.255 | 2081.160 | | | .210 | .868 | | | | |
| Akciju_kapital | -2.907 | 14.379 | -.484 | -.202 | .873 | -.079 | -.198 | -.116 | .058 | 17.356 |
| Ekon_atvirum | -7.969 | 9.740 | -1.483 | -.818 | .563 | -.271 | -.633 | -.470 | .101 | 9.942 |
| BVP_augim | -1.091 | 12.399 | -.140 | -.088 | .944 | -.147 | -.088 | -.051 | .130 | 7.687 |
| ISUV_reitingas | 77.679 | 181.165 | 2.127 | .429 | .742 | -.052 | .394 | .246 | .013 | 74.467 |
| ISNV_reitingas | -76.555 | 309.677 | -1.460 | -.247 | .846 | -.148 | -.240 | -.142 | .009 | 105.559 |
| TSNV_reitingas | 50.815 | 304.535 | .542 | .167 | .895 | -.324 | .165 | .096 | .031 | 31.887 |
| Reg_kokybe | 354.228 | 513.615 | .616 | .690 | .616 | .446 | .568 | .396 | .414 | 2.414 |
| Bankred_nuoBVP | -.155 | 5.317 | -.055 | -.029 | .981 | -.092 | -.029 | -.017 | .092 | 10.888 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 9 (Constant) | 5.160 | 18.767 | | | .275 | .790 | | | | |

a. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .818 ^a | .670 | -1.973 | 102.32481 | .670 | .253 | 8 | 1 | .918 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 9 | .000 ⁱ | .000 | .000 | 59.34506 | -.199 | 1.983 | 1 | 8 | .197 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Reg_kokybe, BVP_augim, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

.....

i. Predictor: (constant)

ANOVAⁱ

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | 21226.157 | 8 | 2653.270 | .253 | .918 ^a |
| | Residual | 10470.367 | 1 | 10470.367 | | |
| | Total | 31696.524 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 9 | Regression | .000 | 0 | .000 | . | . |
| | Residual | 31696.524 | 9 | 3521.836 | | |
| | Total | 31696.524 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Reg_kokybe, BVP_augim, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

i. Predictor: (constant)

j. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 2517.708 | 542.723 | | 4.639 | .135 | | | | | |
| Akciju_kapital | 8.234 | 1.981 | 1.308 | 4.157 | .150 | -.058 | .972 | .316 | .058 | 17.173 |
| Ekon_atvirum | -2.043 | 1.642 | -.780 | -1.244 | .431 | -.408 | -.779 | -.094 | .015 | 68.184 |
| BVP_augim | 40.986 | 8.584 | 17.045 | 4.775 | .131 | -.001 | .979 | .362 | .000 | 2211.717 |
| ISUV_reitingas | -49.946 | 14.441 | -3.995 | -3.459 | .179 | .098 | -.961 | -.263 | .004 | 231.567 |
| ISNV_reitingas | 10.841 | 12.243 | .953 | .885 | .539 | .270 | .663 | .067 | .005 | 201.049 |
| TSUV_reitingas | 76.174 | 15.403 | 2.536 | 4.945 | .127 | -.024 | .980 | .375 | .022 | 45.643 |
| TSNV_reitingas | -586.664 | 100.917 | -18.643 | -5.813 | .108 | .090 | -.986 | -.441 | .001 | 1785.052 |
| Bankred_nuoBVP | -3.149 | .450 | -4.160 | -6.999 | .090 | -.638 | -.990 | -.531 | .016 | 61.306 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 8 (Constant) | 36.915 | 13.933 | | 2.649 | .029 | | | | | |
| Bankred_nuoBVP | -.483 | .206 | -.638 | -2.341 | .047 | -.638 | -.638 | -.638 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

Model Summaryⁱ

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .997 ^a | .994 | .948 | 4.83649 | .994 | 21.570 | 8 | 1 | .165 |
| 2 | .995 ^b | .990 | .954 | 4.56789 | -.005 | .784 | 1 | 1 | .539 |
| 3 | .983 ^c | .966 | .899 | 6.73502 | -.023 | 4.522 | 1 | 2 | .167 |
| 4 | .944 ^d | .891 | .755 | 10.52336 | -.076 | 6.765 | 1 | 3 | .080 |
| 5 | .932 ^e | .868 | .762 | 10.35628 | -.023 | .842 | 1 | 4 | .411 |
| 6 | .840 ^f | .706 | .559 | 14.10831 | -.162 | 6.135 | 1 | 5 | .056 |
| 7 | .705 ^g | .496 | .353 | 17.09042 | -.209 | 4.272 | 1 | 6 | .084 |
| 8 | .638 ^h | .406 | .332 | 17.35565 | -.090 | 1.250 | 1 | 7 | .300 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, TSUV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

h. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP

i. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

ANOVAⁱ

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 4036.532 | 8 | 504.567 | 21.570 | .165 ^a |
| | Residual | 23.392 | 1 | 23.392 | | |
| | Total | 4059.924 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 8 | Regression | 1650.176 | 1 | 1650.176 | 5.478 | .047 ^h |
| | Residual | 2409.748 | 8 | 301.219 | | |
| | Total | 4059.924 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, TSUV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

h. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP

i. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -81611.643 | 125619.922 | | -.650 | .633 | | | | | |
| Akciju_kapital | 57.973 | 141.453 | 1.918 | .410 | .752 | -.466 | .379 | .088 | .002 | 471.078 |
| Ekon_atvirum | 92.404 | 148.575 | 3.295 | .622 | .646 | .087 | .528 | .134 | .002 | 603.600 |
| BVP_augim | 119.286 | 113.112 | 2.583 | 1.055 | .483 | .063 | .726 | .227 | .008 | 129.079 |
| ISUV_reitingas | 1831.843 | 2421.885 | 3.172 | .756 | .588 | -.242 | .603 | .163 | .003 | 378.363 |
| ISNV_reitingas | 2338.892 | 3148.061 | 3.441 | .743 | .593 | -.275 | .596 | .160 | .002 | 461.464 |
| TSNV_reitingas | -6891.123 | 8298.056 | -9.711 | -.830 | .559 | -.347 | -.639 | -.179 | .000 | 2941.561 |
| Reg_kokybe | 22193.347 | 39470.945 | 3.308 | .562 | .674 | .011 | .490 | .121 | .001 | 744.350 |
| Bankred_nuoBVP | 84.241 | 108.655 | 5.861 | .775 | .580 | -.050 | .613 | .167 | .001 | 1229.152 |
| | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 9 (Constant) | -54.310 | 118.268 | | -.459 | .657 | | | | | |

a. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .976 ^a | .954 | .582 | 241.91201 | .954 | 2.564 | 8 | 1 | .450 |
| 2 | .972 ^b | .946 | .756 | 184.86666 | -.008 | .168 | 1 | 1 | .752 |
| 3 | .957 ^c | .917 | .750 | 186.98034 | -.029 | 1.069 | 1 | 2 | .410 |
| 4 | .916 ^d | .840 | .640 | 224.50876 | -.077 | 2.767 | 1 | 3 | .195 |
| 5 | .845 ^e | .714 | .484 | 268.56266 | -.126 | 3.155 | 1 | 4 | .150 |
| 6 | .617 ^f | .381 | .072 | 360.35344 | -.332 | 5.802 | 1 | 5 | .061 |
| 7 | .379 ^g | .143 | -.101 | 392.48822 | -.238 | 2.304 | 1 | 6 | .180 |
| 8 | .347 ^h | .120 | .010 | 372.03623 | -.023 | .188 | 1 | 7 | .678 |
| 9 | .000 ⁱ | .000 | .000 | 373.99471 | -.120 | 1.095 | 1 | 8 | .326 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

.....

i. Predictor: (constant)

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1200326.946 | 8 | 150040.868 | 2.564 | .450 ^a |
| | Residual | 58521.423 | 1 | 58521.423 | | |
| | Total | 1258848.369 | 9 | | | |
| .. | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 9 | Regression | .000 | 0 | .000 | | |
| | Residual | 1258848.369 | 9 | 139872.041 | | |
| | Total | 1258848.369 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

.....

i. Predictor: (constant)

j. Dependent Variable: PINVP_srautaiEUR

**PORTFELINIŲ SKOLOS VP UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTUS (MLN. EURŲ) BALTIJOS
ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -3599.957 | 10031.297 | | -.359 | .781 | | | | | |
| Akciju_kapital | -15.207 | 69.305 | -.239 | -.219 | .862 | -.336 | -.214 | -.057 | .058 | 17.356 |
| Ekon_atvirum | 62.267 | 46.950 | 1.092 | 1.326 | .411 | .332 | .798 | .346 | .101 | 9.942 |
| BVP_augim | -12.391 | 59.764 | -.150 | -.207 | .870 | -.805 | -.203 | -.054 | .130 | 7.687 |
| ISUV_reitingas | -141.849 | 873.222 | -.366 | -.162 | .897 | -.163 | -.160 | -.042 | .013 | 74.467 |
| ISNV_reitingas | 604.557 | 1492.657 | 1.087 | .405 | .755 | -.538 | .375 | .106 | .009 | 105.559 |
| TSNV_reitingas | -1500.493 | 1467.875 | -1.507 | -1.022 | .493 | -.533 | -.715 | -.267 | .031 | 31.887 |
| Reg_kokybe | -2752.762 | 2475.649 | -.451 | -1.112 | .466 | -.029 | -.744 | -.290 | .414 | 2.414 |
| Bankred_nuoBVP | 3.551 | 25.628 | .119 | .139 | .912 | .652 | .137 | .036 | .092 | 10.888 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 (Constant) | 659.649 | 932.381 | | .707 | .506 | | | | | |
| Ekon_atvirum | 59.948 | 9.174 | 1.051 | 6.534 | .001 | .332 | .936 | .792 | .568 | 1.760 |
| TSNV_reitingas | -1029.708 | 143.125 | -1.034 | -7.194 | .000 | -.533 | -.947 | -.872 | .711 | 1.406 |
| Reg_kokybe | -2557.348 | 846.975 | -.419 | -3.019 | .023 | -.029 | -.777 | -.366 | .763 | 1.310 |

a. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .965 ^a | .932 | .386 | 493.21074 | .932 | 1.709 | 8 | 1 | .534 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | .955 ^f | .912 | .868 | 229.03837 | -.009 | .552 | 1 | 5 | .491 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Reg_kokybe, BVP_augim, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

f. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

g. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 3324941.210 | 8 | 415617.651 | 1.709 | .534 ^a |
| | Residual | 243256.830 | 1 | 243256.830 | | |
| | Total | 3568198.040 | 9 | | | |
| 6 | Regression | 3253446.592 | 3 | 1084482.197 | 20.673 | .001 ^f |
| | Residual | 314751.448 | 6 | 52458.575 | | |
| | Total | 3568198.040 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Reg_kokybe, BVP_augim, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, ISUV_reitingas

f. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

g. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -18025.156 | 879.738 | | -20.489 | .031 | | | | | |
| Akciju_kapital | -2.564 | 3.211 | -.089 | -7.798 | .571 | .362 | -.624 | -.022 | .058 | 17.173 |
| Ekon_atvirum | 65.065 | 2.661 | 5.456 | 24.450 | .026 | .150 | .999 | .661 | .015 | 68.184 |
| BVP_augim | -294.716 | 13.914 | -26.922 | -21.182 | .030 | .437 | -.999 | -.572 | .000 | 2211.717 |
| ISUV_reitingas | -176.470 | 23.408 | -3.100 | -7.539 | .084 | .432 | -.991 | -.204 | .004 | 231.567 |
| ISNV_reitingas | 118.387 | 19.846 | 2.286 | 5.965 | .106 | .479 | .986 | .161 | .005 | 201.049 |
| TSUV_reitingas | 219.802 | 24.968 | 1.607 | 8.803 | .072 | .389 | .994 | .238 | .022 | 45.643 |
| TSNV_reitingas | 3476.323 | 163.583 | 24.265 | 21.251 | .030 | .482 | .999 | .574 | .001 | 1785.052 |
| Bankred_nuoBVP | 1.078 | .729 | .313 | 1.479 | .379 | -.373 | .828 | .040 | .016 | 61.306 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 3 (Constant) | -17184.677 | 557.027 | | -30.851 | .000 | | | | | |
| Ekon_atvirum | 64.749 | 2.409 | 5.430 | 26.882 | .000 | .150 | .998 | .760 | .020 | 50.995 |
| BVP_augim | -281.148 | 9.128 | -25.683 | -30.800 | .000 | .437 | -.998 | -.871 | .001 | 869.066 |
| ISUV_reitingas | -188.746 | 21.416 | -3.316 | -8.813 | .003 | .432 | -.981 | -.249 | .006 | 176.949 |
| ISNV_reitingas | 107.633 | 19.265 | 2.078 | 5.587 | .011 | .479 | .955 | .158 | .006 | 172.953 |
| TSUV_reitingas | 236.433 | 22.544 | 1.729 | 10.487 | .002 | .389 | .987 | .297 | .029 | 33.972 |
| TSNV_reitingas | 3315.135 | 111.402 | 23.140 | 29.758 | .000 | .482 | .998 | .842 | .001 | 755.780 |

a. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 1.000 ^a | .999 | .993 | 7.83981 | .999 | 171.016 | 8 | 1 | .059 |
| 2 | .999 ^b | .999 | .995 | 7.09381 | .000 | .637 | 1 | 1 | .571 |
| 3 | .999 ^c | .998 | .993 | 8.20517 | -.001 | 2.014 | 1 | 2 | .292 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, TSUV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

b. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, TSUV_reitingas, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

c. Predictors: (Constant), TSUV_reitingas, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

d. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

ANOVA^d

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 84088.781 | 8 | 10511.098 | 171.016 | .059 ^a |
| | Residual | 61.463 | 1 | 61.463 | | |
| | Total | 84150.244 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 3 | Regression | 83948.269 | 6 | 13991.378 | 207.819 | .001 ^c |
| | Residual | 201.975 | 3 | 67.325 | | |
| | Total | 84150.244 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, TSUV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

.....

c. Predictors: (Constant), TSUV_reitingas, BVP_augim, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas, ISUV_reitingas, TSNV_reitingas

d. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

ESTIJOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -813.843 | 92198.701 | | -0.009 | .994 | | | | | |
| Akciju_kapital | 21.113 | 103.819 | .602 | .203 | .872 | .579 | .199 | .028 | .002 | 471.078 |
| Ekon_atvirum | 3.626 | 109.046 | .111 | .033 | .979 | .091 | .033 | .005 | .002 | 603.600 |
| BVP_augim | 47.549 | 83.019 | .887 | .573 | .669 | .407 | .497 | .078 | .008 | 129.079 |
| ISUV_reitingas | 825.901 | 1777.541 | 1.232 | .465 | .723 | -.379 | .421 | .063 | .003 | 378.363 |
| ISNV_reitingas | -780.429 | 2310.518 | -.989 | -.338 | .793 | -.516 | -.320 | -.046 | .002 | 461.464 |
| TSNV_reitingas | -1026.330 | 6090.356 | -1.246 | -.169 | .894 | -.623 | -.166 | -.023 | .000 | 2941.561 |
| Reg_kokybe | 1940.306 | 28969.687 | .249 | .067 | .957 | -.499 | .067 | .009 | .001 | 744.350 |
| Bankred_nuoBVP | 11.391 | 79.747 | .683 | .143 | .910 | -.635 | .141 | .019 | .001 | 1229.152 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 (Constant) | 9057.981 | 1197.135 | | 7.566 | .001 | | | | | |
| Akciju_kapital | 13.553 | 4.528 | .386 | 2.993 | .030 | .579 | .801 | .285 | .543 | 1.842 |
| BVP_augim | 29.920 | 7.722 | .558 | 3.875 | .012 | .407 | .866 | .368 | .436 | 2.296 |
| ISUV_reitingas | 806.720 | 184.567 | 1.204 | 4.371 | .007 | -.379 | .890 | .416 | .119 | 8.387 |
| ISNV_reitingas | -1467.499 | 224.060 | -1.860 | -6.550 | .001 | -.516 | -.946 | -.623 | .112 | 8.922 |

a. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

Model Summary^f

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .991 ^a | .981 | .833 | 177.55124 | .981 | 6.598 | 8 | 1 | .293 |
| 2 | .991 ^b | .981 | .916 | 125.61706 | .000 | .001 | 1 | 1 | .979 |
| 3 | .990 ^c | .981 | .943 | 103.78033 | .000 | .048 | 1 | 2 | .847 |
| 4 | .982 ^d | .965 | .922 | 121.43225 | -.016 | 2.476 | 1 | 3 | .214 |
| 5 | .977 ^e | .955 | .919 | 123.82500 | -.010 | 1.199 | 1 | 4 | .335 |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

e. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, ISUV_reitingas

f. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

ANOVA^f

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1664007.397 | 8 | 208000.925 | 6.598 | .293 ^a |
| | Residual | 31524.444 | 1 | 31524.444 | | |
| | Total | 1695531.841 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 5 | Regression | 1618868.683 | 4 | 404717.171 | 26.396 | .001 ^e |
| | Residual | 76663.158 | 5 | 15332.632 | | |
| | Total | 1695531.841 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Bankred_nuoBVP, ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Ekon_atvirum, TSNV_reitingas

e. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas, Akciju_kapital, BVP_augim, ISUV_reitingas

f. Dependent Variable: PISVP_srautaiEUR

**KITŲ – SU BANKAIS SUSIJUSIŲ – UŽSIENIO INVESTICIJŲ SRAUTUS (MLN. EURŲ)
BALTIJOS ŠALYSE LABIAUSIAI ĮTAKOJUSIŲ VEIKSNIŲ STATISTINIS PAGRINDIMAS**

LIETUVOJE

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -102437.590 | 134087.163 | | -.764 | .585 | | | | | |
| Akciju_kapital | 132.947 | 155.230 | .592 | .856 | .549 | .875 | .650 | .141 | .057 | 17.585 |
| Ekon_atvirum | 74.600 | 109.334 | .371 | .682 | .619 | .232 | .564 | .112 | .092 | 10.889 |
| Log_nac_paj_1gyv | 5828.207 | 9998.701 | .897 | .583 | .664 | -.127 | .504 | .096 | .011 | 87.287 |
| ISUV_reitingas | -520.431 | 2146.587 | -.381 | -.242 | .849 | .724 | -.236 | -.040 | .011 | 90.883 |
| ISNV_reitingas | 5782.345 | 7646.411 | 2.947 | .756 | .588 | .894 | .603 | .125 | .002 | 559.451 |
| TSUV_reitingas | -6975.792 | 6445.909 | -2.751 | -1.082 | .475 | .677 | -.734 | -.178 | .004 | 238.025 |
| TSNV_reitingas | -68.063 | 3817.286 | -.019 | -.018 | .989 | .816 | -.018 | -.003 | .023 | 43.553 |
| Reg_kokybe | -2635.063 | 6052.645 | -.122 | -.435 | .739 | -.017 | -.399 | -.072 | .343 | 2.914 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 8 (Constant) | -22931.587 | 4255.050 | | -5.389 | .001 | | | | | |
| ISNV_reitingas | 1754.206 | 310.766 | .894 | 5.645 | .000 | .894 | .894 | .894 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: KITUI_srautai

Model Summaryⁱ

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .986 ^a | .973 | .756 | 1097.48154 | .973 | 4.480 | 8 | 1 | .351 |
| 2 | .986 ^b | .973 | .878 | 776.15999 | .000 | .000 | 1 | 1 | .989 |
| 8 | .894 ^h | .799 | .774 | 1055.00251 | -.061 | 3.085 | 1 | 7 | .122 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Akciju_kapital, Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, TSUV_reitingas, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

h. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas

i. Dependent Variable: KITUI_srautai

ANOVAⁱ

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 4.316E7 | 8 | 5395617.258 | 4.480 | .351 ^a |
| | Residual | 1204465.734 | 1 | 1204465.734 | | |
| | Total | 4.437E7 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 8 | Regression | 3.547E7 | 1 | 3.547E7 | 31.864 | .000 ^h |
| | Residual | 8904242.449 | 8 | 1113030.306 | | |
| | Total | 4.437E7 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, Akciju_kapital, Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, TSUV_reitingas, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas

.....

h. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas

i. Dependent Variable: KITUI_srautai

LATVIJOJE

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|---------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -211016.571 | 41177.260 | | -5.125 | .123 | | | | | |
| | Akciju_kapital | 442.421 | 185.983 | .556 | 2.379 | .253 | .849 | .922 | .204 | .135 | 7.398 |
| | Ekon_atvirum | -212.554 | 182.858 | -.642 | -1.162 | .452 | .754 | -.758 | -.100 | .024 | 41.333 |
| | Log_nac_paj_1gyv | 19994.766 | 4680.151 | 2.851 | 4.272 | .146 | -.046 | .974 | .367 | .017 | 60.253 |
| | ISUV_reitingas | -1314.379 | 2136.541 | -.832 | -.615 | .649 | .670 | -.524 | -.053 | .004 | 247.678 |
| | ISNV_reitingas | 10740.089 | 1986.645 | 7.474 | 5.406 | .116 | .481 | .983 | .465 | .004 | 258.663 |
| | TSUV_reitingas | 192.338 | 2159.209 | .051 | .089 | .943 | .566 | .089 | .008 | .023 | 43.824 |
| | TSNV_reitingas | -17475.685 | 3153.546 | -4.396 | -5.542 | .114 | .432 | -.984 | -.476 | .012 | 85.171 |
| | Reg_kokybe | -2153.697 | 1650.826 | -.192 | -1.305 | .416 | .195 | -.794 | -.112 | .343 | 2.917 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | (Constant) | -147283.959 | 21320.542 | | -6.908 | .000 | | | | | |
| | Log_nac_paj_1gyv | 11990.326 | 1827.869 | 1.709 | 6.560 | .001 | -.046 | .937 | .810 | .224 | 4.455 |
| | ISNV_reitingas | 7797.956 | 1202.497 | 5.427 | 6.485 | .001 | .481 | .935 | .801 | .022 | 45.942 |
| | TSNV_reitingas | -14974.202 | 2784.372 | -3.767 | -5.378 | .002 | .432 | -.910 | -.664 | .031 | 32.188 |

a. Dependent Variable: KITUI_srautai

Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .996 ^a | .993 | .933 | 691.90306 | .993 | 16.792 | 8 | 1 | .187 |
| 2 | .996 ^b | .993 | .966 | 491.18657 | .000 | .008 | 1 | 1 | .943 |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | .953 ^c | .909 | .863 | 993.73969 | -.028 | 2.260 | 1 | 5 | .193 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas

f. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: KITUI_srautai

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 6.431E7 | 8 | 8038689.963 | 16.792 | .187 ^a |
| | Residual | 478729.838 | 1 | 478729.838 | | |
| | Total | 6.479E7 | 9 | | | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 6 | Regression | 5.886E7 | 3 | 1.962E7 | 19.869 | .002 ^c |
| | Residual | 5925111.454 | 6 | 987518.576 | | |
| | Total | 6.479E7 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, ISUV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv, Akciju_kapital, TSNV_reitingas, TSUV_reitingas, Ekon_atvirum, ISNV_reitingas

f. Predictors: (Constant), Log_nac_paj_1gyv, TSNV_reitingas, ISNV_reitingas

g. Dependent Variable: KITUI_srautai

ESTIJOJE**Coefficients^a**

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | -84621.669 | 316819.628 | | -.267 | .814 | | | | | |
| | Akciju_kapital | 60.125 | 267.270 | .507 | .225 | .843 | .582 | .157 | .032 | .004 | 244.650 |
| | Ekon_atvirum | 78.575 | 273.771 | .714 | .287 | .801 | .422 | .199 | .041 | .003 | 298.132 |
| | Log_nac_paj_1gyv | 5679.743 | 15233.992 | 1.359 | .373 | .745 | .052 | .255 | .054 | .002 | 639.898 |
| | ISUV_reitingas | 834.684 | 1571.306 | .368 | .531 | .648 | .685 | .352 | .077 | .043 | 23.168 |
| | ISNV_reitingas | 3079.136 | 8263.995 | 1.155 | .373 | .745 | .725 | .255 | .054 | .002 | 462.598 |
| | TSNV_reitingas | -5236.638 | 15600.124 | -1.881 | -.336 | .769 | .563 | -.231 | -.048 | .001 | 1512.354 |
| | Reg_kokybe | -8414.986 | 57204.481 | -.320 | -.147 | .897 | -.819 | -.103 | -.021 | .004 | 227.434 |
| 7 | (Constant) | -26961.049 | 9384.144 | | -2.873 | .021 | | | | | |
| | ISNV_reitingas | 1934.817 | 648.998 | .725 | 2.981 | .018 | .725 | .725 | .725 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: KITUI_srautai

Model Summary^h

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .979 ^a | .958 | .813 | 634.26574 | .958 | 6.597 | 7 | 2 | .138 |
| 2 | .979 ^b | .958 | .874 | 520.66991 | .000 | .022 | 1 | 2 | .897 |
| 3 | .972 ^c | .946 | .878 | 513.54412 | -.012 | .891 | 1 | 3 | .415 |
| 4 | .930 ^d | .865 | .757 | 722.91733 | -.080 | 5.908 | 1 | 4 | .072 |
| 5 | .901 ^e | .813 | .719 | 778.11312 | -.053 | 1.951 | 1 | 5 | .221 |
| 6 | .857 ^f | .735 | .660 | 856.13369 | -.077 | 2.474 | 1 | 6 | .167 |
| 7 | .725 ^g | .526 | .467 | 1071.33886 | -.209 | 5.527 | 1 | 7 | .051 |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv

.....

g. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas

h. Dependent Variable: KITUI_srautai

ANOVA^h

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.858E7 | 7 | 2654089.681 | 6.597 | .138 ^a |
| | Residual | 804586.058 | 2 | 402293.029 | | |
| | Total | 1.938E7 | 9 | | | |
| 7 | Regression | 1.020E7 | 1 | 1.020E7 | 8.888 | .018 ^g |
| | Residual | 9182135.608 | 8 | 1147766.951 | | |
| | Total | 1.938E7 | 9 | | | |

a. Predictors: (Constant), Reg_kokybe, TSNV_reitingas, Ekon_atvirum, Akciju_kapital, ISUV_reitingas, ISNV_reitingas, Log_nac_paj_1gyv

.....

g. Predictors: (Constant), ISNV_reitingas

h. Dependent Variable: KITUI_srautai

Valdemaras Bagdonas

Magistro darbo pabaiga: 2012 03 20

valdas_mail@yahoo.com