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

Vida Genienė

FINANSŲ RINKŲ INTEGRACIJOS POVEIKIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMAS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas
Prof. dr. Eugenija Martinaitytė

VILNIUS, 2015

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

FINANSŲ RINKŲ INTEGRACIJOS POVEIKIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMAS

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009

Vadovas
.....Prof. dr. Eugenija Martinaitytė
2015 04

Recenzentas
Doc. dr. D. Teresienė
2015 .....

Atliko:
FRmis2-02 gr. stud.
.....Vida Genienė
2015 04 24

VILNIUS, 2015

TURINYS

TURINYS **4**

LENTELIŲ SĄRAŠAS **5**

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS **6**

PRIEDŲ SĄRAŠAS **7**

ĮVADAS **8**

1. FINANSŲ RINKŲ INTEGRACIJOS POVEIKIO EKONOMINIAM AUGIMUI TEORINIAI ASPEKTAI **11**

1.1. Globalizacijos ir finansinės integracijos koncepcijų apžvalga 11
1.2. Finansų rinkų integraciją skatinantys veiksniai 18
1.2.1. Finansų rinkų samprata ir funkcijos 18
1.2.2. Pinigų politikos svarba finansinės integracijos procesams 22
1.3. Finansų rinkos struktūra 25
1.4. Finansų rinkos integracijos charakterizuojančių rodiklių poveikis ekonomikos augimui 32

2. FINANSŲ RINKOS INTEGRACIJOS IR MAKROEKONOMINIŲ POKYČIŲ TYRIMO METODOLOGIJA **36**

2.1. Finansinės integracijos matavimo būdai 36
2.2. Tyrimo instrumento metodologinis pagrindimas 38

3. TYRIMO REZULTATŲ ANALIZĖ **41**

3.1. Ekonominės aplinkos ir finansų rinkos analizė Lietuvoje 41
3.2. Globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai 46
3.3. Finansinės integracijos Lietuvoje tyrimas 48
3.4. Finansų rinkos integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai 2007 – 2014 m. 53

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI **57**

LITERATŪRA **60**

ANOTACIJA **65**

ANNOTATION **66**

SANTRAUKA **67**

SUMMARY **68**

PRIEDAI **69**

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Globalizacijos sampratų sąvadas 12
2 lentelė. Finansų rinkų apibrėžimų sąvadas 20
3 lentelė. Lietuvos Banko pinigų politikos priemonių sistema 23
4 lentelė. Ekonominiai ciklai ir juos apibūdinantys rodikliai 33
5 lentelė. Pagrindinių makroekonominių kintamųjų ciklinė elgsena 34
6 lentelė. Finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo rodikliai ir jų panaudojimas empiriniuose tyrimuose 37
7 lentelė. Tyrimo metodai ir panaudojimo sritys 39
8 lentelė. Lietuvos ir pasaulio KOF globalizacijos indeksų koreliacinė matrica 48
9 lentelė. Lietuvos makroekonominių ir kapitalo srautų rodiklių koreliacinė matrica 53
10 lentelė. Lietuvos makroekonominių ir Vyriausybės VP rodiklių koreliacinė matrica 54

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Globalizacijos, internacionalizacijos ir integracijos sąvokų palyginimas 13
2 pav. Pagrindiniai finansų rinkos segmentai 26
3 pav. Finansų sistemos funkcijos 27
4 pav. Vertybinių popierių rinkos vieta finansų rinkoje 29
5 pav. Rinkų tipai pagal jų organizavimo lygį 30
6 pav. Integracijos poveikio sritys 32
7 pav. Finansų rinkos globalizacijos rodiklių klasifikavimo požymiai 36
8 pav. Finansų rinkos integracijos poveikio šalies ekonomikai vertinimo teorinis modelis 40
9 pav. BVP pokyčiai ir OMXV indekso dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m. 42
10 pav. Nedarbo lygio ir OMXV pokyčiai Lietuvoje 2007 – 2014 m. 42
11 pav. Infliacijos lygio ir OMXV vertės dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m. 43
12 pav. Palūkanų normos ir OMXV pokyčiai Lietuvoje 2007 – 2014 m. 44
13 pav. Mokėjimo balanso (proc. nuo BVP) ir OMXV vertės dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m. 45
14 pav. Lietuvos KOF globalizacijos indekso kaita 1993 – 2014 m. 46
15 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF globalizacijos indeksą 47
16 pav. TUI Lietuvoje ir Lietuvos TI užsienyje, mln. Lt 49
17 pav. Prekių eksporto ir importo pokyčiai (proc.) ir balansas 50
18 pav. Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas ir jo pokyčiai 2005 – 2014 metais, proc. 51
19 pav. Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių indeksas 2007 – 2014 metais, proc. 52

PRIEDŲ SĄRAŠAS

Priedas 1. Lietuvos makroekonominiai rodikliai 69
Priedas 2. Rodikliai charakterizuojantys finansinės integracijos poveikį Lietuvos ekonomikai 69
Priedas 3. Makrekonominių rodiklių ir finansinės integracijos rodiklių regresijos modelio duomenų sklaidos diagramos 70

ĮVADAS

Tyrimo aktualumas. Dėl vis didėjančios finansų rinkų integracijos, pasaulio finansų rinka išgyvena didelius pokyčius. Pagrindinės šių pokyčių priežastys: kliūčių panaikinimas, prekių ir paslaugų kapitalo judėjimas, naujų išvestinių finansinių priemonių atradimas ir platesnis jų taikymas, naujų rinkų plėtra, konsolidavimas, verslo principų pakeitimas. Šios priežastys atsirado dėl sparčiai vykstančios globalizacijos, dėl verslo keitimosi bei padidėjusios konkurencijos. Be to, įvairūs procesai ES rinkoje, kurie sąlygoti Graikijos ir kitų Pietų Europos vangios skolų valdymo politikos, lemia euro valiutos silpnėjimą kitų valiutų atžvilgiu, juntami padariniai akcijų biržose. Geopolitiniai procesai Rytų ir Centrinėje Europoje didina nepasitikėjimą ateities sandoriais, todėl prekyba tampa vangesnė ir atsargesnė. Tokiu būdu visa finansų rinka jaučia stiprų globalizacijos ir integracijos neigiamą poveikį, rinkų susietumas ir supanašėjimas, ekonominių ciklų kontekste yra juntamas ne tik nacionaliniu lygmeniu, tačiau regioniniu ar net pasauliniu mastu.

Globalizacija pasaulinėse rinkose sudaro sąlygas atsirasti ir vykti įvairiems finansų integracijos procesams regionuose. Europos centrinis bankas finansinį stabilumą apibūdina kaip sąlygą, kai finansų sistema – finansų tarpininkai, finansų rinkos ir finansų rinkų infrastruktūra – gali atlaikyti smūgius, sumažindama galimų sutrikimų tikimybę, atlikdama finansų tarpininkavimo funkciją, kai pastebimai pablogėja išteklių perskirstymas iš lėšas taupančiųjų link pelningų investavimo galimybių (Financial stability review, 2009).

Finansų rinkos integracijos poveikio šalies ekonomikai vertinimas yra aktualus ir reikšmingas ne tik akademiniu, bet ir praktiniu aspektu, nes analizuojama ar kapitalas gali būti paskirstytas efektyviau ir geriau pasitarnauti ilgalaikei ekonominei veiklai.

Rengiant darbą naudotasi užsienio ir lietuvių autorių moksline/metodine literatūra, moksliniais žurnalais, interneto duomenų bazėmis, tiriamaisiais darbais analizuojama tema. Globalizacijos ir finansinę integraciją tyrė Martinaitytė (2013), Jančaitytė ir kt. (2009), Domarkas, Masionytė (2005), Guogis (2004), Vinciūnienė, Dadurkaitė (2011), Urbšienė (2011; 2012), Džordz (2010), Navickas (2008), Daugėlienė (2009), Towbin (2013), Kalemli – Ozcan ir kt. (2013), Nenovski ir Stevanonska (2014) ir kt. Finansų rinkų integraciją skatinančius veiksnius analizavo Maria Pia ir Nam (2013), Xiaoquan ir Lihong (2013), Kanacerevyčius (2008), Treigienė (2008), Valakevičius (2008), Sūdžius (2011), Pekarskienė, Pridotkienė (2010), Juozapavičienė (2008), Roldugin (2012), Leika (2008), Račkauskas, Levišauskaitė (2013), Civulskienė, Rumbauskaitė (2012), Aste, Matteo (2015) ir kt. Finansų rinkos integracijos charakterizuojančių rodiklių poveikį ekonomikai analizavo Ragauskienė (2006), Čiegis (2012), Beržinskienė, Virbickaitė (2006), Buškevičiūtė (2006), Jasienė, Čapskas (2008), Paliulytė (2009), Paliulytė (2009), Mackevičius (2012) ir kt. Didžiausią vertę magistriniui darbui turėjo Urbšienės (2011; 2012) ir Martinaitytės (2013) darbai, kuriuose išsamiausiai

buvo analizuojama finansinė integracija, jos santykis su globalizacija, pateikiami rodikliai, kuriais remiantis, galima vertinti finansinės integracijos poveikį ekonomikai.

Tyrimo problema. Kaip finansų rinkų integracija atspindi makroekonominius pokyčius ekonominių, politinių įvykių kontekste.

Tyrimo objektas. Finansų rinkų integracija.

Tyrimo hipotezės:

H1–Globalizacijos įtaka naudinga Lietuvos ekonomikai;

H2–Ekonominė aplinka turi statistiškai reikšmingą ryšį su finansine aplinka;

H3–Finansų rinkos integracija turi teigiamą poveikį Lietuvos ekonomikai.

Tyrimo tikslas. Įvertinus finansų rinkos integracijos laipsnį ir ryšį su makroekonominiais pokyčiais, nustatyti jos poveikį ekonominiam augimui.

Tyrimo uždaviniai.

1. Apibrėžti globalizacijos ir finansų rinkų integracijos proceso sąvokas remiantis mokslinių publikacijų apžvalga.
2. Apibūdinti finansų rinkų integracijos poveikį ekonomikos augimui.
3. Parengti tyrimo metodologiją ir pagrįsti tyrimo metodų pasirinkimą.
4. Įvertinti finansų rinkų integracijos poveikį Lietuvos ekonomiką augimą charakterizuojantiems rodikliams.
5. Atlikti rezultatų apibendrinimą ir pateikti pasiūlymus.

Tyrimo metodai.

1. Mokslinės/metodinės literatūros analizė atlikta, siekiant atskleisti finansų rinkų sampratą bei jos poveikį ekonominiam augimui.
2. Įstatyminės bazės analizė atlikta, norint aptarti Lietuvos nacionalinių ir tarptautinių teisės aktų, reglamentuojančių finansų rinkų priežiūros įstatymus, poįstatyminius aktus, potvarkius ir kt.
3. Matematinis – statistinis metodas atliktas vertinant finansų rinkų integracijos poveikį ekonominiam augimui.
4. Aprašomasis, teorinis modeliavimas, loginis skirstymas ir loginis klasifikavimas atliktas, siekiant pateikti skyrių bei poskyrių apibendrinimus, formuluojant darbo išvadas.

Tyrimo naujumas ir reikšmingumas: atllikta struktūrizuota finansinės integracijos sudedamųjų analizė ir parengta tyrimo metodika finansų rinkos integracijos poveikio ekonominiam augimui vertinimui, kuri gali būti taikoma tolimesniems tyrimams praplėčiant kintamųjų lauką ir laiko horizontą.

Darbo struktūra: Be įvadinės dalies magistro baigiamąjį darbą sudaro trys dalys, kurios suskirstytos į poskyrius. Kiekviena turinio dalis yra atskirai aptariama, atskleidžiama klausimo esmė,

suformuluojamas analizuojamos problemos apibendrinimas. Pirmojoje darbo dalyje nagrinėjama magistro baigiamojo darbo tyrimo objektas – finansų rinkų sampratos ypatumai, analizuojamas teisinis reglamentavimas bei atskleidžiamas finansų rinkų integracijos poveikis ekonominiam augimui. Antrojoje darbo dalyje sudaroma ir teoriškai pagrindžiama tyrimo metodologija. Trečiojoje darbo dalyje aptariami tyrimo rezultatai. Apibendrinus temos analizės rezultatus, parengtos išvados, sumodeliuoti pasiūlymai. Darbo pabaigoje pateiktas literatūros sąrašas, trumpos santraukos lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

1. FINANSŲ RINKŲ INTEGRACIJOS POVEIKIO EKONOMINIAM AUGIMUI TEORINIAI ASPEKTAI

Šiame skyriuje nagrinėjami finansų rinkų integracijos poveikio ekonominiam augimui teoriniai aspektai. Pateikiama globalizacijos ir finansinės integracijos koncepcijų apžvalga, analizuojami finansų rinkų integraciją skatinantys veiksniai. Taip pat nagrinėjama finansų rinkos struktūra. Charakterizuojamas finansų rinkos integracijos rodiklių poveikis ekonomikos augimui.

1.1. Globalizacijos ir finansinės integracijos koncepcijų apžvalga

Viena iš pagrindinių šiuolaikinės finansų rinkų plėtros tendencijų yra šių rinkų globalizacijos ir integracijos procesas, kuris prasidėjo 1980 metais. Šis laikotarpis pasižymi kapitalo srautų judėjimu tarp išsivysčiusių šalių, taip pat tarp išsivysčiusių ir dar besivystančių šalių (Интеграция финансовых рынков и экономический рост стран, 2010).

Todėl prieš pradedant nagrinėti globalizacijos ir finansinės integracijos koncepcijas, pirmiausia darbe analizuojamos globalizacijos ir integracijos sąvokos.

Globalėjimo tendencijos istoriškai nėra naujos, nes jos reiškėsi keletą pastarųjų amžių. Pasak Kamičaitytės – Virbašienės ir Gažulevičiūtės – Vileniškės (2008), XX–XXI a. dažnai apibūdinami kaip globalizacijos. XX a. viduryje (po II pasaulinio karo) – XXI a. pr., mažėjant globalaus masto kapitalo judėjimo ir prekybos suvaržymams, tobulėjant susisiekimo ir keitimosi informacija technologijoms, globalėjimas tapo ryškiausia visuomenių vystymosi tendencija (Kamičaitytė – Virbašienė, Gažulevičiūtė – Vileniškė, 2008). Taigi pastaraisiais amžiais globalėjimo tendencijos lydimos kapitalo judėjimo, prekybos liberalėjimo, progresuojant informacinėms technologijoms, reiškėsi vis labiau ir tapo neatskiriama šiuolaikinio pasaulio dalimi.

Tikslinga pateikti, kaip įvairūs autoriai apibrėžia globalizaciją ir kokie, šio reiškinio pagrindiniai bruožai. Tai reikalinga siekiant atskleisti globalizacijos ir integracijos santykį.

Anot Giddens (2005), globalizacija nusako faktą, kad žmonės vis labiau gyvena „viename pasaulyje“, taigi stiprėja individų, grupių ir tautų ***tarpusavio priklausomybė***. Globalizacija pasireiškia kaip tam tikras ***procesas, reiškinys, tam tikras fenomenas, vykstantis socialinėje erdvėje, apimantis įvairiausias visuomenės gyvenimo sritis, tarpvalstybinius, kultūrinius, politinius, mokslo tarpusavio ryšius, jų aplinką*** (Urbšienė L., 2011). Remiantis tarptautinių žodžių žodynu (Bendorienė, 2005), globalizacija – visą pasaulį apimančios ***rinkos skverbimasis į šalių gyvenimą, sukeltas stiprėjančių tarptautinių finansų***, o rinkoms būdingos, didėjančios pasaulinės prekybos, daugianacionalinių

verslovių kūrimosi, telekomunikacijos naujovės. Jančaitytė ir kt. (2009) teigia, kad: plačiąja prasme globalizacija suprantama kaip skirtingų ***nacijų individų, bendrovių ir vyriausybių sąveika bei integracija***, ***ribų tarp jų nykimas***. Tai ***nesibaigiantis sąveikos ir integracijos procesas***, apimantis bet kurioje pasaulio dalyje veikiančias žmonių sukurtas socialines struktūras: politines, ekonomines sistemas, visuomenes bei kultūras (Jančaitytė ir kt., 2009). Kiti autoriai (Domarkas, Masionytė, 2005; Guogis, 2004) globalizaciją apibrėžia taip: globalizacija – pasaulinis bendrų gamybos, technologijos, vadybos šablonų, socialinių struktūrų, politinių organizacijų, kultūrų ir vertybių ***panašėjimo procesas***, kuris veda bendrų supranacionalinių institucijų ir galiausiai – bendros visuomenės link. Pasaulio banko grupė globalizaciją įvardija kaip augančią ***ekonominių sistemų ir santykių integraciją*** visame pasaulyje (The World Bank Group, 2006). Kiti užsienio autoriai (Fisher, 2003, Wolf, 2004, Stiglitz, 2006, Gosh, 2009) teigia, kad ekonominiu požiūriu, globalizacija tai ***įvairios ekonominės veiklos integracija***, pasireiškianti per gamybos išplėtimą už atskiros valstybės sienos per didėjančius prekių ir paslaugų, kapitalo bei darbo srautus (Vinciūnienė, Dadurkaitė, 2011). Vadinasi, globalizaciją galima apibrėžti kaip pasaulinį bendrų gamybos, technologijos, vadybos šablonų, socialinių struktūrų, politinių organizacijų, kultūrų ir vertybių panašėjimą, procesą, kuriantį bendras nacionalines institucijas ir vieningą visuomenę. Taip pat globalizacija įvardijama kaip ekonominių sistemų, ekonominės veiklos ir santykių integracija. Galima teigti, kad globalizacija apima integracijos procesus, vadinasi, globalizacija yra platesnė ir labiau viską apimanti sąvoka ir procesas negu integracija.

1 lentelėje pateikiamas susistemintas apibrėžtų globalizacijos sampratų sąvadas.

1 lentelė. Globalizacijos sampratų sąvadas

SAMPRATA	AUTORIUS, METAI
Ekonominiu požiūriu globalizacija – tai įvairios ekonominės veiklos integracija, pasireiškianti per gamybos išplėtimą už valstybės sienos per didėjančius prekių ir paslaugų, kapitalo bei darbo srautus.	Fisher, 2003, Wolf, 2004, Stiglitz, 2006, Gosh, 2009
Globalizacija – tai visuma tokių visuotinų procesų, kurie apima technologinius pokyčius, tarpusavio priklausomybę nuo masinės kultūros ir žiniasklaidos, prekybos ir kapitalo judėjimo „be sienų“, gamybos ir vartojimo homogeniškumą ir standartizaciją, pasaulinės rinkos vyravimą tarptautinėje prekyboje, investuojant ir kitų kompanijų sandoriuose, erdvinę ir institucinę rinkų integraciją.	Guogis, 2004
Globalizacija – pasaulinis bendrų gamybos, technologijos, vadybos šablonų, socialinių struktūrų, politinių organizacijų, kultūrų ir vertybių panašėjimo procesas, kuris veda bendrų supranacionalinių institucijų ir galiausiai bendros visuomenės link.	Domarkas, Masionytė, 2005
Globalizacija – tai augančių ekonominių sistemų ir santykių integracija visame pasaulyje.	The World Bank Group, 2006
Tai nesibaigiantis sąveikos ir integracijos procesas, apimantis bet kurioje pasaulio dalyje veikiančias žmonių sukurtas socialines struktūras: politines, ekonomines sistemas, visuomenes bei kultūras.	Jančaitytė ir kt., 2009
Globalizacija – tai pasaulinės visuomenės kūrimasis ir kaita, t.y. globalizacija yra ekonominių, politinių, kultūrinių bei technologinių procesų kaitos plėtra.	Darbo autorė, 2015

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis moksline literatūra

Nors mokslininkai iki šiol diskutuoja dėl globalizacijos sampratos, tačiau beveik visuotinai sutariama, kad globalizacijos procesų plėtotė, gilėjimas ir greitėjimas paliečia visus ekonomikos sektorius, reiškia esminius pokyčius bei sukuria iš esmės naują aplinką, kurioje ūkio subjektai turi priimti gamybos, paskirstymo bei mainų sprendimus. Urbšienė (2011) teigia, kad globalizacijos sąvoka yra labai madinga ir nagrinėjama daugelio autorių ir literatūros šia tema netrūksta, tačiau išlieka konceptualumo ir terminologijos problemų, trūksta susistemintos globalizacijos teorijos ar sisteminės bent jau esminių jos veiksnių analizės. Analizuojant šiuolaikinius mokslininkų darbus globalizacijos tema, nepriklausomai nuo metodologinio požiūrio ir mokyklos, daugelis autorių pripažįsta, kad globalizacija yra fundamentalus procesas, keičiantis pasaulio politikos, ekonomikos ir visuomenių struktūrą.

Apibrėžus globalizacijos sampratą ir nustačius, kad nors vieningos globalizacijos sampratos nėra, o procesas yra reikšmingas ir aktualus, keičianti pasaulio įvairių sričių struktūrą, toliau tikslinga analizuoti integracijos, kaip globalizacijos proceso sudedamosios dalies, apibrėžtį. Kaip jau paaiškėjo analizuojant globalizacijos sampratą, integracija yra globalizacijos reiškinio sudedamoji dalis. Taigi šie procesai yra susiję, vienas kitą papildantys ir darantys vienas kitam reikšmingą poveikį.

Kaip teigia Urbšienė (2011), integracijos sąvoka labai dažnai vartojama kaip globalizacijos sinonimas, nes taip reiškia ***intensyvėjimą ir vienodėjimą***. Ypač tai akivaizdu analizuojant ekonominį globalizacijos aspektą. Tačiau be šių panašumų yra esminių kiekybinių ir kokybinių šių sąvokų skirtumų. Autorė vartoja integracijos terminą, reiškiantį suartėjimo, susiliejimo ir jungimosi į vieną sistemą procesus, vykstančius dėl šalių politinio, ekonominio ir kultūrinio bendravimo ir neatsižvelgiant į tai, koky lygmeniu šie procesai vyksta. Todėl **integracija yra prielaida** ir bazė tiek regionalizacijos, tiek internacionalizacijos, tiek **globalizacijos procesams vykti**. Tokį Urbšienės (2012) apibūdinimą iliustruoja 1 paveikslas.



Šaltinis: Urbšienė, 2012, p. 208

1 pav. Globalizacijos, internacionalizacijos ir integracijos sąvokų palyginimas

Horizontali X ašis rodo procesų kiekybinį aspektą, integracijos aprėptį, santykių intensyvumą ir ekstensyvumą. Vertikali Y ašis rodo kokybinį integracijos aspektą. Integracijos, regionalizacijos, internacionalizacijos ir globalizacijos sąvokos reiškia skirtingus procesus, tačiau aiškios ribos tarp šių procesų nėra, o evoliucionuojant pereinama iš vieno lygmens į kitą (Urbšienė, 2012). Analizuojant 1 paveikslą, galima teigti, kad globalizacija tarsi integracijos pasekmė. Iš to seka, kad integruojantis įvairioms socialinėms struktūroms, ekonominėms, politinėms, socialinėms, kultūrinėms sritims, reiškiasi globalizacijos reiškinys. Kadangi globalizaciją ir integraciją sieja suvienodėjimas ir intensyvėjimas, tikslinga detaliai analizuoti integracijos sampratą ir įvairius šio reiškinio, proceso pasireiškimo būdus įvairiose gyvenimo srityse, tam, kad atskirti globalizacijos ir integracijos sampratas.

Integracija yra daugiaprasmė ir įvairiai traktuojama sąvoka (lot. *integratio* – atnaujinimas, atstatymas). Tarptautinių žodžių žodyne (Bendorienė, 2005) integracija apibrėžiama, kaip kurių nors ***dalių elementų jungimas į visumą***; ***ekonominio gyvenimo internacionalizacijos forma, valstybių ekonominis bendradarbiavimas pagal suderintą tarptautinę politiką***. Navickas (2005) integraciją apibūdina, kaip ***procesą, kai pavieniai autonomiški socialiniai junginiai apibrėžia ir plėtoja tarpusavio ryšį*** taip, kad pamažu kiekvieno jų autonomija mažėja ir kiekvienas tampa jų didesnio bei sudėtingesnio junginio sudedamąja dalimi (Navickas, 2005). Čičinsko nuomone, integracija – tai ***globalizacijos proceso ištakos***. Globalizacija tapatinama su intensyvėjančiais integracijos procesais. Anot Džordz (2010), integracija yra ***atsakas į globalizaciją***, lemiantis ***tarpvalstybinių junginių kūrimąsi***, siekiant susigrąžinti ekonominę ir politinę įtaką tam tikrame regione. Anot L. Urbšienės (2012), integracija yra ***jungimasis į vieną sistemą mikroekonominiu*** (įmonių ar ūkio šakų lygmeniu) ***arba makroekonominiu lygmeniu*** ir gali vyksti tiek vienoje šalyje, tiek tarp šalių (regioninė integracija), tiek viršnacionaliniu lygmeniu. Kaip teigia Martinaitytė (2013), finansinė integracija apibūdinama, kaip ***procesas***, skatinantis rinkas, kai atskiros nacionalinės ***finansų rinkos*** konkuruodamos viena su kita galiausiai ***tampa*** viena finansų rinka su ***supanašėjusiomis kainomis, produktais, pajamingumu***.

Apibendrinant pateiktus autorių integracijos apibrėžimus galima teigti, kad integracija reiškia jungimąsi, kuris vyksta makroekonominiu arba mikroekonominiu lygiu. Šiam jungimosi procesui būdingas bendradarbiavimas, autonomijos praradimas, tarpusavio priklausomybės didėjimas ekonominiame ir politiniame kontekste. Be to, patvirtinama darbo autorės prielaida, kad globalizacija, tai integracijos pasekmė, nes autoriai (Navikas, 2005; Džordz, 2010) nurodo, kad integracija tai globalizacijos ištakos ir atsakas į globalizacijos procesą. Taigi integraciją nuo globalizacijos skiria ne tik laikas, per kurį pasireiškia minėti abiejų procesų bruožai, tačiau ir tai, ką sudaro vieną ar kitą procesą. Globalizacija tai tarsi įvairių integracijų suma, o integracija, reiškiasi pavieniuose sektoriuose. Todėl tikslinga analizuoti, kokiose srityse reiškiasi integracija.

Anot Navicko (2008), integracija užsimezga ir vystosi netolygiai. Daugiau gyventojų turinčios šalys pranašesnės už mažiau gyventojų turinčias šalis, nes imlioje vidaus rinkoje plėtojasi optimalaus dydžio gamyklos auga konkurencinė galia. Pagal mastą ir sprendžiamų klausimų sudėtingumą integracija gali būti globalinė (Tarptautinis valiutos fondas, Tarptautinis rekonstrukcijos ir vystymo bankas, JTO) ir regioninė (Europos Sąjunga, NAFTA ir ASEAN) (Navickas, 2008). Minėto autoriaus teigimu, šiame procese dalyvauja įvairūs subjektai: valstybės, supranacionalinės institucijos, įmonės, visuomeninės organizacijos. Visų jų interesai ir tikslai skirtingi, todėl integracija dažniausiai skirstoma į ekonominę ir politinę integraciją (Navickas, 2008).

Vilpišauskas (2003) pažymi, kad **ekonominė integracija** – tai ***kliūčių*** tarptautinei prekybai t.y. mainams tarp skirtingose šalyse esančio pirkėjo ir pardavėjo, šalinimas ir vykdomos ***ekonominės politikos skirtingose šalyse derinimas,*** o Navickas (2008), teigia, kad ekonominė integracija, tai – ekonominio gyvenimo ***internacionalizacijos*** forma, valstybių ***ekonominis bendradarbiavimas*** pagal suderintą tarpvalstybinę ekonominę politiką. Anot Martinaitytės (2013), integracija yra fundamentalus procesas, turintis poveikį politikai, ekonomikai ir visuomenės struktūrai; didėjanti konkurencija, liberalizacija, dereguliacija, technologinė pažanga, globalizacija skatina finansų rinkų integracijos procesą. Tai panaikina įvairias kliūtis ir nesuderinamumą tarp rinkų, trukdantį vykdyti tarptautinius sandorius. Integruotose finansų rinkose vietinės rinkos investuotojai gali nekliudomi investuoti užsienio finansų rinkose, o užsienio investuotojai įsigyti finansinį turtą vietinėje rinkoje. Kaip papildo Urbšienė (2012), tarptautinė ekonominė integracija yra ***ekonominė globalizacija***, ir tai įrodo didėjantys prekių ir paslaugų, finansinių išteklių, darbo jėgos ir technologijų srautai, kerantys nacionalines šalių sienas. Taigi vėl susiduriama su abiejų sąvokų santykiu. Kai kalbama apie tarptautinę ekonominę integraciją, atsiranda globalizacijos požymių. Tai patvirtina darbo autorės prielaidą, kad globalizacija tai integracijų suma. Čia integracija yra bendradarbiavimas, ekonominė internacionalizacija, ekonominės politikos derinimas, o tarptautinė ekonominė integracija, kur jau reiškiasi ekonominė globalizacija, tai jau finansinių, žmogiškųjų, technologinių išteklių srautai, vykstantys ir kertantys nacionalines šalių sienų ribas.

Skiriami šie pagrindiniai ekonominės integracijos bruožai (Snieška ir kt., 2006):

- ją vykdo dvi ar daugiau valstybių;
- naudojamos įvairios valiutos su joms būdingais kursų svyravimais;
- tarptautinės prekybos pagrindas yra mainai ir specializacija.

Ekonominė integracija vykdoma per valstybės ekonominę politiką, kai be jokių muitų mokesčių ir suvaržymų visos šalys naudojasi tarptautinio teritorinio gamybos specializavimo privalumais (Snieška ir kt., 2006).

Ekonominė integracija gali būti vykdoma pasauliniu ir regioniniu lygmeniu. Pirmuoju atveju prekybos kliūtys šalinamos tarp daugelio pasaulio valstybių, o regioninė integracija pasireiškia tarp

valstybių, esančių geografiniame regione. Pagrindinis ekonominės integracijos rezultatas – didėjanti prekyba, kapitalo ir žmonių judėjimas. Tai sudaro sąlygas konkurencijos didėjimui, o konkurencija yra pagrindinė technologinės pažangos ir ekonominio augimo sąlyga (Kareivaitė, 2008).

Taigi ekonominė integracija būdinga dviem ar daugiau valstybių. Taip pat ekonominiam bendradarbiavimui būdingi atskaitymai valiuta, prekybiniai, kapitalo ar žmonių judėjimo mainai. Ekonominė integracija vyksta pasauliniu arba regioniniu mastu.

Politinė integracija – individų, socialinių grupių, institucijų ir valstybių sujungimas į vieną visuomeninę sistemą (Daugėlienė, 2009). Autorė skiria tradicinį ir Europos Sąjungos valstybių požiūrius į politinę integraciją. Federacinės valstybės, anot Daugėlienės (2009), teises perleidžia naujai įkurtoms supranacionalinėms institucijoms, politinių sprendimų kompetencija konstituciškai išdalinta tarp centrinių valdymo institucijų ir federacijos subjektų. Kaip papildo Wasserfallen (2014), Europos Sąjungos valstybių politinė integracija remiasi sąjungos narių suvereniteto principu, narių veto teise, jog nėra federalinio parlamento ir centrinės valdžios. Jeigu nagrinėti Europos Sąjungos politinę integraciją ekonominės politikos kontekste, tai valstybėms narėms būdinga pinigų politika, bendra prekybos politika, muitų sąjunga, jūrų biologinių išteklių apsaugos ir žuvininkystės plėtros politika. Taigi politinė integracija sumažina konfliktų tarp narių tikimybę, stabilizuoja šalies vidų, suteikia išorinį saugumą, nepamirštant suteikti suverenioms valstybėms galių ir įtakos.

Išnagrinėjus ekonominės ir politinės integracijos sampratą ir išnagrinėjus šių integracijų reikšmę, tikslinga pateikti, kas yra finansinė ir finansų rinkų integracija.

Urbšienės (2012) teigimu, finansinė globalizacija ir finansinė integracija yra šiek tiek skirtingos koncepcijos. Pirmoji yra bendrinė sąvoka, apibūdinanti didėjančius tarptautinius finansinius srautus visame pasaulyje, o ***finansinė integracija vadinama vienos šalies srautų sąsaja su tarptautinėmis kapitalo rinkomis***. Abi šios koncepcijos glaudžiai tarpusavyje susijusios. Didėjanti finansinė globalizacija asocijuojasi su augančia finansine integracija.

Kaip teigia Towbin (2013), Kalemli – Ozcan ir kt. (2013), Urbšienė (2011) ir kt., finansinė integracija yra svarbi dėl daugelio priežasčių:

- finansinė integracija ***daro poveikį finansų sistemos struktūrai,*** kuri lemia finansinį stabilumą;
- ***pinigų politika yra įgyvendinama per finansų sistemą***. Ši sistema turi būti kuo veiksmingesnė, kad būtų užtikrinamas sklandus pinigų politikos veikimas.

Anot Nenovski ir Stevanonska (2014), finansų rinkos integracija reiškia, kad **kapitalas *gali*** būti paskirstytas efektyviau ir geriau ***pasitarnauti*** ilgalaikei ***ekonominei veiklai***. Europos Sąjunga nustatė teisinius pagrindus stiprinančius finansinių paslaugų sektorių, ypač gerinant finansinių operatorių veiklą ir didinant likvidumą, konkurenciją ir finansinį stabilumą. Taigi, kaip teigia Urbšienė (2011), finansinė integracija – pagrindinė ekonominės ir pinigų sąjungos sudėtinė dalis.

Pagrindinės priežastys, anot Juozapavičienės (2008) skatinančios integracijos procesus finansų rinkose yra šios:

- technikos pažanga, kuri atvėrė galimybes organizuoti pasaulinę rinką;
- rinkų liberalizavimas ir aktyvi jų dalyvių veikla svarbiausiuose pasaulio finansiniuose centruose, paspartinusi bendros rinkos formavimąsi;
- išaugęs stambių institucinių investuotojų ratas.

Taigi tam, kad finansinės integracijos poveikis ekonominei veiklai šalyje būtų teigiamas, reikia efektyviai skirstyti kapitalą, o tai galima pasiekti su technikos pažanga, rinkų liberalizavimu, ir investicijų srautų augimu.

Integruotos finansų rinkos padeda išnaudoti ekonominį potencialą, didina konkurenciją bei plečia rinkas. Tai lemia mažesnes tarpininkavimo išlaidas ir efektyvesnį kapitalo paskirstymą, kuris savo ruožtu didina ekonomikos augimą (Terzy, 2011). Didesnė ir vis labiau integruota euro zonos finansų sistema leidžia asmenims ir verslininkams geriau pasinaudoti masto ekonomijos teikiamomis galimybėmis. Namų ūkiams naudinga tai, kad gali pasinaudoti įvairesniais finansiniais produktais, pavyzdžiui, paskolomis būstui įsigyti, už mažesnę kainą. Tokiu būdu finansinė integracija didina ekonomikos augimo galimybes.

Taigi finansinė integracija yra laikoma vienu iš svarbiausių veiksnių siekiant, kad ekonomika veiktų efektyviau, ir prisidėtų prie tvaraus ekonomikos augimo. Kalbant apie konkrečius, pavyzdžiui, tikslinga paminėti finansinę integraciją ES. Finansinė integracija ES vyksta jau daugelį metų ir ypač suintensyvėjo po 1999 m. priėmus sprendimą įvesti bendrą valiutą. Iki euro įvedimo finansų sistemos buvo orientuotos į nacionalines valiutas. Dėl ***bendrosios rinkos***, o ypač euro įvedimo, šios sistemos ***neišvengiamai susijungė.*** Nepaisant pastaruoju metu susidariusių sunkumų, finansų rinkos, pavyzdžiui, pinigų rinkos, yra labiau integruotos negu buvo prieš įvedant eurą. Tą patį galima pasakyti ir apie su jomis susijusias finansų infrastruktūras, pavyzdžiui, mokėjimų sistemas. Tai taip pat paskatino skirtingų šalių finansų įstaigas suvienyti savo pajėgas susijungiant tarpusavyje, arba įsteigiant skyrius užsienyje (Europos Centrinis bankas, 2015). Pasak Mikita (2012), 1999 – 2004 m. buvo laikotarpis kai suintensyvėjo finansų rinkų integracijos procesai t.y. šiuo laikotarpiu buvo priimta ir patvirtinta nemažai dokumentų (direktyvų). Didelių pokyčių finansų rinkoje įvyko 2007 – 2009 metais. 2007 m. prasidėjusi globali finansų ir ekonominė krizė, neigiamai paveikė ir ES finansų rinką. Nors ir eilę metų buvo kuriama vieninga ES finansų rinkų sistema, ši krizė parodė, kad norimų rezultatų taip ir nebuvo pasiekta. Dėl šios priežasties stengiantis įveikti krizę, nuo 2009 m. didesnis dėmesys skiriamas įvairių dokumentų priėmimui.

Apibendrinant galima teigti, kad globalizacijos ir finansinės integracijos sąvokos yra glaudžiai labai susijusios. Išnagrinėjus globalizacijos ir integracijos sampratas nustatyta, kad globalizacija tai tam tikrų integracijų visuma., integracijos procesų pasekmė. Integracija reiškia jungimąsi, kuris vyksta

makroekonominiu arba mikroekonominiu lygiu. Šiam jungimosi procesui būdingas bendradarbiavimas, autonomijos praradimas, tarpusavio priklausomybės didėjimas ekonominiame ir politiniame kontekste. Skiriamos ekonominė, politinė ir finansų integracija. Finansinė integracija – pagrindinė ekonominės ir pinigų sąjungos sudėtinė dalis. Finansinės integracijos tikslas – užtikrinti sėkmingą ekonominės veiklą, remiantis efektyviu kapitalo paskirstymu, pasitelkiant pažangias technologijas, veikiant liberalioje rinkoje, nuolat investuojant į finansų rinkos sistemą. Išsiaiškinus globalizacijos ir finansinės integracijos santykį, tikslinga analizuoti finansų rinkų integraciją skatinančius veiksnius. Tai reikalinga, siekiant išsiaiškinti, kokie finansų rinkos rodikliai, integracijos procese turi poveikį ekonominiam vystymuisi ir augimui.

1.2. Finansų rinkų integraciją skatinantys veiksniai

Šiame poskyryje, siekiant išskirti finansų rinkų integraciją skatinančius veiksnius, tikslinga išnagrinėti finansų rinkų sampratą ir funkcijas, apibūdinti finansų rinkų monetarinę politiką ir jos įgyvendinimo principus, taip pat išnagrinėti finansų rinkų teisinį reglamentavimą, kuris galimai stabdo arba skatina finansų rinkų integraciją.

1.2.1. Finansų rinkų samprata ir funkcijos

Finansų rinka atlieka ypatingą vaidmenį, sudarydama sąlygas finansiniams ištekliams judėti ten, kur jų panaudojimo efektyvumas būtų didžiausias. Jeigu nebūtų finansų rinkų, kaip teigia Maria Pia ir Nam (2013), tai nei fiziniai nei juridiniai asmenys neturėtų galimybių skolintis pinigų tiek asmeninių poreikių patenkinimui, tiek verslo pradžiai. Taigi finansų rinka reikalinga ir būtina fizinių, juridinių asmenims, siekiant efektyviai panaudoti turimus ar skolintus finansinius išteklius.

Norint nusakyti finansų rinkų esmę ir funkcijas, toliau darbe bus analizuojam finansų rinkų sąvoka.

Kaip teigia Xiaoquan ir Lihong (2013), normaliam ekonomikos vystymuisi nuolat reikalingos juridinių ir fizinių asmenų lėšos, komercinis šių lėšų paskirstymas ir perskirstymas tarp įvairių ekonomikos sektorių. Šios lėšos gali būti investuojamos į gamybinę ir prekybinę veiklą, nekilnojamąjį turtą, brangius metalus bei kitokią veiklą, kur reikalingi pinigai. Laikui bėgant, jeigu lėšos yra teisingai investuotos, jos gali atnešti pelną. Tokia, ***pinigų ir kapitalo investavimo veikla***, vadinama ***finansų rinka*** (Финансовый рынок, 2015).

Finansų rinkos sąvoka yra tokia plati, kad net sunku ją trumpai apibūdinti. Anot Urbšienės (2012), finansų rinkos kūrimosi pradžioje finansų rinkų samprata atrodė visai nesudėtinga: atsirado pinigai, todėl pinigų cirkuliacija buvo pagrindinė finansų rinka. Vystantys skolinimuisi, atsirado

dabartinių bankų pirmtakai, kurie skolindavo ir skolinosi pinigus. Šiuolaikinė finansų sistema yra institucinė struktūra, susiformavusi per gana ilgą laikotarpį. Taigi pirmiausia formavosi bankinė rinka, kurioje lėšos yra pritraukiamos su kredito institucijų pagalba. Kiek vėliau lygiagrečiai formavosi vertybinių popierių rinka, joje verslas ir valdžios institucijos pritraukia lėšas leisdamos vertybinius popierius ir vykdoma prekyba šiais vertybiniais popieriais.

Analizuojant mokslinę/metodinę literatūrą pastebėta, kad tiek užsienio, tiek lietuvių autoriai, finansų rinką apibrėžia labai panašiai. Kanacerevyčius (2008) pateikia keletą finansų rinkų apibrėžimų. Pirmame apibrėžime, minėtas autorius pažymi, kad finansų rinkos (*angl. financial markets)* – viena svarbiausių kiekvienos valstybės finansų sistemų dalių ir atlieka vieną svarbiausių ekonominių funkcijų – ***perskirsto laikinai laisvas lėšas*** tarp valstybės ūkio subjektų, kartu ***įtraukdamos į investavimo procesą*** individualius asmenis, kurie nėra verslo žmonės. Antrajame apibrėžime, finansų rinką apibūdina, kaip ***vieta, kur prekiaujama finansiniu turtu***; tokie sambūriai, kanalai, kuriais pasinaudodami lėšų tiekėjai ir lėšų ieškotojai atlieka finansines operacijas. Tačiau tai nėra fizinė vieta, tai eilė institucijų, mechanizmų ir susitarimų, per kuriuos veikia lėšų pasiūlos ir paklausos jėgos. Leipus ir Norvaiša (2003), teigia, kad finansų rinka vadinama tokia ***rinka, kurioje operuojama*** (prekiaujama, mainoma ir pan.) ***vertybiniais popieriais***. Pavyzdžiui: a) bendrovių akcijos ir valstybės vertybiniai popieriai sudaro vertybinių popierių rinką; b) trumpalaikiai vertybiniai popieriai (indėliai, paskolos ir pan.) sudaro pinigų rinką; c) užsienio valiutos sudaro valiutų rinką; d) kitos rinkos, kuriose prekiaujama įvairiomis finansinėmis priemonėmis ar išvestiniais vertybiniais popieriais. Labai panašiai finansų rinką apibrėžia ir Treigienė (2008), tačiau jos pateiktame apibrėžime dar pažymima, kad finansų rinka gali būti apibrėžta kaip ***visuma teisinių, techninių ir organizacinių priemonių, kurios padeda suderinti finansinio kapitalo pasiūlą ir paklausą*** (Treigienė, 2008). Anot Urbšienės (2012), finansų rinka yra viena iš ekonomikos sričių, kurią galima apibūdinti kaip priemonių, kuriomis yra ***suderinama laisvų lėšų paklausa ir pasiūla*** bei kur susiformuoja tų lėšų rinkos kaina, visumą, o Valakevičius (2008) teigia, kad finansų rinka – tai ***vieta,*** kurioje ekonominiai subjektai ***perka ir parduoda finansinius aktyvus*** (vertybinius popierius). Anot Sūdžiaus (2011), finansų rinkose nusistovi ***paslaugų pasiūlos ir paslaugos santykiai*** ir ***susikuria akcijų, obligacijų ir kitų vertybinių popierių išleidimo ir platinimo sistemos*** t.y. šioje rinkoje teikiamos finansinės paslaugos, perkamas ir parduodama finansinis turtas: akcijos, obligacijos, depozitų sertifikatai, komerciniai popieriai, konvertuojami vertybiniai popieriai ir kt. Šitaip finansų rinka galėtų būti apibūdinama plačiąja prasme, o siaurąja prasme finansų rinka dar vadinama investicine arba vertybinių popierių (fondų) rinka. Anot Trošin'o ir kt. (2009), finansų rinkos, tai ***finansinės institucijos,*** kuriose ***sudaromi*** įvairūs ***finansiniai sandoriai*** perkant bei parduodant finansinius instrumentus (Трошин, Мазурина, Фомкина, 2009). Marygova (2010) teigia, kad finansų rinkos – tai kapit***alo paskirstymo per tarpininkus tarp skolininkų ir skolintojų mechanizmas,*** veikiant ***kapitalo pasiūlai ir paklausai*** (Марыгова, 2010). Mishkin

(2000), Fabozzi ir Modigliani (1996) finansų rinką apibrėžia kaip rinką, kurioje ***keičiamasi finansiniais aktyvais***. Tokie glausti apibrėžimai atskleidžia finansų rinkos esmę ir parodo, kad rinkos klasifikavimas priklauso nuo jos objekto (šiuo atveju finansinių aktyvų) skirstymo (Pekarskienė, 2010).

2 lentelėje pateikiamas apibrėžtų, finansų rinkų sampratų sąvadas.

2 lentelė. Finansų rinkų apibrėžimų sąvadas

SAMPRATA	AUTORIUS, METAI	RAKTINIAI ŽODŽIAI
Finansų rinka, tai rinka, kurioje keičiamasi finansiniais aktyvais	Mishkin, 2000, Fabozzi ir Modigliani,1996	Rinka, finansiniai aktyvai.
Finansų rinka vadinama tokia rinka, kurioje operuojama (prekiaujama, mainoma ir pan.) vertybiniais popieriais.	R. Leipus, R. Norvaiša, 2003	Rinka, vertybiniai popieriai
Finansų rinka gali būti apibrėžta kaip visuma teisinių, techninių ir organizacinių priemonių, kurios padeda suderinti finansinio kapitalo pasiūlą ir paklausą	D. Treigienė 2008	Teisinės priemonės, techninės priemonės, organizacinės priemonės, finansinis kapitalas, paklausa, pasiūla
Finansų rinka – tai vieta, kurioje ekonominiai subjektai perka ir parduoda finansinius aktyvus (vertybinius popierius).	E. Valakevičius 2008	Ekonominiai subjektai, vertybiniai popieriai.
Finansų rinka – viena svarbiausių kiekvienos valstybės finansų sistemų dalių ir atlieka vieną svarbiausių ekonominių funkcijų – perskirsto laikinai laisvas lėšas tarp valstybės ūkio subjektų, kartu įtraukdamos į investavimo procesą individualius asmenis, kurie nėra verslo žmonės.	G. Kancerevyčius 2009	Finansų sistema, ekonominė funkcija.
Finansų rinkos, tai finansinės institucijos, kuriose sudaromi įvairūs finansiniai sandoriai perkant bei parduodant finansinius instrumentus	Трошин, Мазурина, Фомкина 2009	Finansinės institucijos, finansiniai sandoriai, finansiniai instrumentai.
Finansų rinka yra viena iš ekonomikos sričių, kurią galima apibūdinti kaip priemonių, kuriomis yra suderinama laisvų lėšų paklausa ir pasiūla bei kur susiformuoja tų lėšų rinkos kaina, visumą	L. Urbšienė 2012	Laisvų lėšų paklausa ir pasiūla, lėšų rinkos kaina.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis moksline literatūra

Apibendrinant išanalizuotus apibrėžimus, galima teigti, kad finansų rinkos, tai tam tikros finansinės institucijos, kuriose sudaromi finansiniai sandoriai, perkant ir parduodant finansinius aktyvus. Kitaip tariant, finansų rinka yra ta vieta kur prekiaujama akcijomis, obligacijomis, valiuta ir kt. finansiniais instrumentais.

Apibrėžimuose dažnai minimi tokie terminai: lėšos, finansinis turtas, teisinės, techninės ir organizacinės priemonės, finansiniai aktyvai. Tai priemonės, kurių pagalba finansų rinkos funkcionuoja. Anot Treigienės (2008), finansų rinkoje sutelkiamos santaupos bei laikinai nenaudojamos lėšos ir investuojamos ten, kur jos gali duoti didžiausios naudos. Ši rinka, minėtos

autorės teigimu, palengviną investavimą, finansinio turto pardavimą ir skolinimąsi bei palengvina rizikos valdymą (Treigienė, 2008). Bendrąsias visuomenės santaupas, anot autorės, sudaro:

- namų ūkių santaupos;
- verslo įmonių pelno dalis, investuojama į verslą (reinvestuojamas pelnas);
- verslo įmonių amortizaciniai atskaitymai;
- perteklinis valstybės biudžetas;
- skirtumas tarp užsienio lėšų investuojamų į šalies ūkį ir šalies lėšų, investuojamų užsienyje.

Tie patys ekonominiai subjektai dažnai būna ir santaupų tiekėjai, ir santaupų vartotojai. Finansų rinkos ir joje veikiančių finansinių institucijų dėka santaupos pasiekia vartotojus ir tampa investicijomis (Pekarskienė, Pridotkienė, 2010).

Pasak Juozapavičienės (2008) finansų rinkas sudaro daugybė kanalų, kuriais piniginiai ištekliai pereina iš santaupų turėtojų tiems rinkos dalyviams, kurie juos toliau naudoja. Yra skiriamos dvi pagrindinės kanalų rūšys, tai:

- ***tiesioginio finansavimo kanalai***. Jiems priskiriama kapitalo finansavimas (pvz., bendrovei išleidžiant akcijas) ir finansavimas, gaunant paskolas (pavyzdžiui, akcinei bendrovei išleidžiant obligacijas);
- ***netiesioginio finansavimo kanalai***. Jiems priskiriami finansų tarpininkai, kurie užtikrina pinigų perskirstymo procesą ir yra svarbūs ne tik atskiros šalies, bet ir tarptautinei ekonomikai. Tai bankai investiciniai fondai, draudimo bendrovės ir kitos finansinės institucijos.

Todėl remiantis Juozapavičiene (2008) būtų galima skirti pagrindines finansų rinkų ***funkcijas***:

- ***užtikrinti turto likvidumą***. Likvidumas yra galimybė naudoti turtą kaip mokėjimo priemonę (ar kai jį galima lengvai paversti mokėjimo priemone), išsaugant turto vertę nepakitusią. Kitaip tariant, likvidumas reiškia, kad turimą turtą galima parduoti greitai ir be didesnių nuostolių, vadinasi, kaina ne mažesne, nei buvo už jį sumokėta;
- ***mažinti transakcijų kaštus.*** Transakcijų (sandorių) kaštai susiję su informacijos paieška ir jungia tokias savarankiškas sudedamąsias kaštų dalis:
  - kaštus, būtinus potencialiam prekės pirkėjui ar pardavėjui surasti;
  - kaštus susijusius su prekės savybių nustatymui;
  - kaštus, būtinus nuosavybės teisei į prekę užtikrinti (Juozapavičienė, 2008).

Apibendrinant galima teigti, kad finansų rinkos, tai tam tikros finansinės institucijos, kuriose sudaromi finansiniai sandoriai, perkant ir parduodant finansinius aktyvus, t.y. finansų rinka yra ta vieta kur prekiaujama akcijomis, obligacijomis, valiuta ir kt. finansiniais instrumentais. Finansiniai instrumentai, tai: lėšos, finansinis turtas, teisinės, techninės ir organizacinės priemonės, finansiniai

aktyvai. Ekonominiai subjektai, kurie prekiauja finansiniais instrumentai: santaupų tiekėjai ir santaupų vartotojai. Skiriami šie finansų rinkų kanalai: tiesioginio ir netiesioginio finansavimo kanalai. Taip pat skiriamos pagrindinės finansų rinkų funkcijos: užtikrinti turto likvidumą ir mažinti transakcijų kaštus.

1.2.2. Pinigų politikos svarba finansinės integracijos procesams

Finansų rinkų monetarinė politika, kaip ir visos šalies monetarinė politika, grindžiama valstybės reguliavimu, todėl visų pirma tikslinga išsiaiškinti, kas yra monetarinė politika ir kaip ji įgyvendinama. Anot Roldugin (2012), monetarinė politika – tai valstybės naudojamų ***priemonių rinkinys***, kuriuo ***siekiama reguliuoti*** tam tikrus ***ekonomikos procesus***. Efektyviai ir tinkamai vykdant monetarinę politiką valstybėje galima *užtikrinti*: *stabilias kainas, stabilią ir stiprią nacionalinę valiutą, didelį ekonomikos užimtumą ir apskirtai visos ekonomikos aktyvumą*. Kaip teigia Davulis (2009), paprastai monetarinė politika yra viena iš svarbiausių ***instrumentų vyriausybės rankose***, kuriuo ***galima paveikti šalies ekonomiką***. Kontroliuodama pinigų pasiūlą ir paklausą vyriausybė gali *pasiekti ne tik ekonominius, bet ir politinius tikslus*. Monetarinė politika, Razausko (2008), teigimu, – tai politika, kurios pagalba ***valstybė kontroliuoja pinigų pasiūlą, palūkanų normą ir kitas sritis***, siekdama ekonomikos stabilumo ir augimo. Sėkmingas, efektyvus ir rezultatyvus monetarinės politikos veikimas yra pagrindas stabilios, sveikos ir augančios ekonomikos. Taigi monetarinė politika tai valstybės priemonių rinkinys arba instrumentas, kurių pagalba valstybė siekia reguliuoti tokius ekonominius procesus kaip – pinigų pasiūla, palūkanų norma, stabilios kainos, stabili ir stipri nacionalinė valiuta, didelis ekonomikos užimtumas ir aktyvumas. Kitaip sakant, anot Žaliausko (2010), monetarinės politikos atstovai naudodami jiems prieinamus instrumentus siekia valstybėje suvaldyti kainų kitimą ir stabilizuoti jos valiutą. Kiekvienos valstybės monetarinės politikos atstovai išsikelia konkrečius tikslus, kurių siekia visais įmanomais būdais.

Svarbiausias **monetarinės politikos tikslas,** anot Lietuvos Banko (2015) – palaikyti kainų stabilumą šalyje. Pinigų politika padeda siekti pagrindinio tikslo netiesiogiai – fiksuotas kursas eksporto ir importo kainas palaiko stabilesnes, formuoja nedidelės infliacijos lūkesčius, palaiko pasitikėjimą Lietuvos ekonomine politika.

Anot Leikos (2008), poreikis imtis priemonių ekonominei pusiausvyrai, konkrečiai – finansiniam stabilumui palaikyti yra pagrįstas prielaida, kad finansų rinkos ne visada ją užtikrina, t.y. jos gali veikti neefektyviai. Todėl pinigų politika laikoma viena svarbiausia makroekonominės politikos sudedamąja dalimi, kuri veikia šalies ekonomiką. Bendorienė (2005) pinigų politiką suvokia, kaip šalies centrinio banko rengiamų bei realizuojamų priemonių ir veiksmų visumą, kuria siekiama įgyvendinti šalies ekonominius tikslus pinigų kiekio ir palūkanų normos reguliavimo būdu.

Mokslininkas Svensson (2004) pinigų politiką traktuoja kaip tam tikrą reakcijos funkciją, kurios struktūra ir pokyčiai priklauso nuo ekonomikos būsenos.

Valstybės rengiamų bei realizuojamų priemonių ir veiksmų visuma, siekiant reguliuoti ekonominius procesus kontroliuojant pinigų kiekį ir palūkanų normą. Pagrindinės monetarinės politikos priemonės yra atviros rinkos operacijos, privalomojo rezervo normos ir diskonto normos nustatymas (ekonomikos žodynas). 3 lentelėje, kaip pavyzdys pateikiamas Lietuvos Bankas, ir atskleidžiama, kaip jis reguliuoja bankų sistemos dalyvius ir kokias priemones taiko.

3 lentelė. Lietuvos Banko pinigų politikos priemonių sistema

Likvidumo teikimas	**Likvidumo pertekliaus išėmimas**	**Sandorių terminai**	**Dažnumas**	**Procedūra; atsiskaitymų diena**
Nuolatinės sandorių su Lietuvos Banku galimybės				
Bazinės valiutos pirkimas iš bankų	Bazinės valiutos pardavimas bankams	-	Pagal bankų pageidavimą	Dvišaliai sandoriai, Lietuvos Bankas superka bazinę valiutą, atsiskaitant T ir T + 2, ir parduoda, atsiskaitant T + 2
Dienos ir vienos nakties atpirkimo sandoriai		1 para	Pagal banko pageidavimą	Dvišaliai sandoriai (įkeičiant atpirkimo sandoriams su komerciniais bankais tinkamus vertybinius popierius); T
Atvirosios rinkos operacijos				
	Terminuotųjų indėlių Lietuvos Banke aukcionai	Nefiksuoti, naudoti 7 ir 14 d.	Nefiksuotas	Sutartinių (ribinių) palūkanų aukcionai; T
Atpirkimo sandorių aukcionai, Lietuvos Bankui perkant iš bankų VVP		Nefiksuoti, naudoti 7 d.	Nefiksuotas	Sutartinių palūkanų aukcionai; T + 1
Privalomosios atsargos				
Stabilizuoja bankų sistemos likvidumą	Privalomųjų atsargų bazė – tai komercinių bankų įsipareigojimai, išskyrus įsipareigojimus Lietuvos Bankui ir kitiems komerciniams bankams, kuriems Lietuvos Bankas taiko privalomųjų atsargų reikalavimą. Taikoma privalomųjų atsargų norma – 3 proc. Nulinė atsargų norma taikoma: 1) indėliams ir jiems prilygintiems kitiems įsipareigojimams, kurių pradinis terminas ilgesnis kaip 2 metai arba atitinkamoje sutartyje numatyto išankstinio įspėjimo apie atsiėmimą terminas ilgesnis kaip 2 metai; 2) išleistiems skolos vertybiniams popieriams, kurių pradinis terminas yra ilgesnis kaip 2 metai ir kurie negali būti išpirkti prieš terminą; 3) atpirkimo sandoriams.			
Privalomųjų atsargų apskaičiavimas ir laikymas				
Privalomųjų atsargų bazė sudaroma pagal įsipareigojimus eurais ir užsienio valiuta, remiantis paskutinio mėnesio, einančio prieš mėnesį, kurį prasidės atsargų laikymo laikotarpis, bankų balansinėmis ataskaitomis				
Privalomosios atsargos laikomos eurais komercinių bankų atsiskaitomosiose sąskaitose Lietuvos Banke. Laikymo laikotarpis: nuo mėnesio 24 d. iki kito mėnesio 23 d. imtinai. Privalomųjų atsargų reikalavimui vykdyti taikomas vidurkio metodas. Lietuvos Bankas už privalomąsias atsargas moka bankams palūkanas, kurioms apskaičiuoti taikoma ECB palūkanų norma už naudojimąsi indėlių galimybe.				

Šaltinis: Lietuvos Bankas, 2015

Kaip matyti 3 lentelės, Lietuvos Bankas, siekdamas reguliuoti pinigų rinką, siekia reguliuoti ir užtikrinti likvidumą, likvidumo pertekliaus išėmimą, reguliuoti sandorių trukmę, palūkanas. Visuose banko reguliavimo procesuose dalyvauja pinigai (atsargos, valiuta), vertybiniai popieriai, atpirkimo sandoriai ir kitos priemonės. Taigi, Centrinių bankų sistemos funkcionalumas yra glaudžiai susijęs su

šalies ekonominiu augimu. Bankų sistemos nestabilumas gali neigiamai įtakoti jų plėtrą, likvidumą, padidinti per didelės rizikos prisiėmimą, kas gali privesti prie bankų ir visos šalies finansų krizės, kas kelia didelę grėsmę stabiliam šalies finansiniam tvarumui

Kaip teigia Račkauskas, Levišauskaitė (2013), centrinio banko tikslas – finansų sistemos ir kainų stabilumas – neatsiejami nuo šalies ekonomikos ypatybių. Pavyzdžiui, centrinis bankas, priimdamas pinigų politikos sprendimus, turėtų atsižvelgti į turto kainų poveikį ateities visuminei paklausai bei pasiūlai, infliacijos lūkesčiams. Anot Civulskienės, Rumbauskaitės (2012), finansų sistemos stabilumo užtikrinimas, kaip centrinio banko pinigų politikos įgyvendinimo funkcija, gali būti vykdomas trejopai: maksimaliai, kai siekiama stabilizuoti turto kainas (į kainų indeksą įtraukiant ir turto kainas); minimaliai, kai siekiama palaikyti likvidumą finansų rinkoje (teikiant likvidumo paskolas); nuosaikiai, kai lanksčiai interpretuojamas ekonomikos nuosmukis, t. y. įvertinami galimi finansų krizės nuostoliai, bet reaguojama tik į staigius kainų pokyčius. Taigi, kaip teigia Visokavičienė (2008), finansų sistema gali atrodyti stabili, bet veikti neefektyviai. Joje gali „kauptis“ rizika. Siekiu išvengti tokių nuostolių ir galima paaiškinti centrinių bankų ar kitų priežiūros institucijų aktyvumą reguliuojant finansų rinkas. Schinasi (2006) nuomone, centriniai bankai siekia finansų sistemos stabilumo – tokios finansų sistemos būklės, kai ji yra pajėgi sklandžiai atlikti tris pagrindines funkcijas: perskirstyti išteklius laiko ir erdvės atžvilgiu, tinkamai įvertinti galimą riziką ir atlaikyti išorės bei vidaus šokus.

Kaip teigia Leika (2008), kita vertus, žinoma ir tai, kad nemažai finansų krizių kilo būtent dėl finansų rinkų reguliavimo priemonių (palūkanų normų nustatymas, investavimo ar kreditavimo apribojimai ir pan.) neefektyvaus panaudojimo. Vadinasi, mažinant finansų rinkų ydų poveikį, svarbu nesukurti papildomų finansų rinkų iškraipymų. Poreikis imtis priemonių finansiniam stabilumui užtikrinti turėtų būti grindžiamas sąnaudų ir naudos palyginimu, t. y. jis gali būti pateisinamas tik tuo atveju, jeigu taikomų priemonių neigiamas poveikis ilgalaikiam ekonomikos augimui (alternatyviosios reguliavimo sąnaudos) yra mažesnis negu nuostolis, galimas patirti įvykus finansų krizei.

Pastaruoju metu padaugėjo centrinių bankų, kurie ėmė vykdyti priežiūros ir reguliavimo pareigų perdavimo funkciją kitoms institucijoms. Ši funkcija itin svarbi šalies finansų sistemai, nes finansų sistemos stabilumas yra viešoji politika, kuri, savo ruožtu, reikalauja atitinkamų institucijų bendradarbiavimo (pavyzdžiui, Centrinio banko priežiūros institucijos, Finansų ministerijos ir kt.). Deksnytė (2010) pažymi, kad centrinio banko tikslas turėtų būti stabili finansų sistema, kuri gali padidinti ekonominį efektyvumą, siekiant išvengti finansų sistemos trikdžių. Knutter ir kt. (2011) taip pat išskiria, kad centrinio banko svarbiausias tikslas palaikyti šalies stabilią finansų sistemą bei ne mažiau svarbesnį produkcijos ir infliacijos stabilizavimo palaikymo tikslą.

Iki 2012 m. sausio 1 d. vertybinių popierių rinką ir draudimo rinką Lietuvoje atitinkamai prižiūrėjo Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija ir Lietuvos Respublikos draudimo

priežiūros komisija. Jų pagrindinis uždavinys buvo prižiūrėti, kaip laikomasi sąžiningos prekybos ir verslo organizavimo taisyklių konkrečioje kiekvienai priežiūros institucijai priskirtoje srityje, taip pat imtis priemonių, užtikrinančių veiksmingą finansinių priemonių rinkos ir draudimo rinkos veikimą ir subjektų, dalyvaujančių šiuose teisiniuose santykiuose, interesų apsaugą ir pusiausvyrą. Taigi, per pastaruosius kelerius metus pasikeitė Lietuvos bankų veiklos sąlygos ir prioritetinės plėtros kryptys. Integravus tris skirtingas priežiūros sistemas (Lietuvos Banko, Vertybinių popierių komisijos ir Draudimo priežiūros komisijos) ir sutelkus finansų rinkos priežiūros funkcijas vienoje institucijoje – Lietuvos Banke, pasikeitė finansų rinkos dalyvių priežiūros principai, priežiūros sistema tapo pažangesnė. Priežiūra tapo labiau orientuota į ateitį, daugiausia dėmesio skiriama problemoms nustatyti ir sprendimams priimti ankstyvajame etape, neleidžiant problemoms įsisenėti, atidžiausiai prižiūrimi kiekvieno sektoriaus sistemiškai svarbūs ir rizikingiausi dalyviai, vyksta intensyvesnis dialogas su rinkos dalyviais ir užsienio šalių priežiūros institucijomis.

2005 m. gegužės 3 d. Europos Komisija paskelbė naująją Žaliąją knygą, kurioje kviečiama diskutuoti dėl Europos Sąjungos finansinės rinkos tolimesnės integracijos. Ši knyga numato, kad ES finansų rinkos integracija yra lemiamas veiksnys siekiant pakelti Europos ekonominį augimą ir darbo pajėgumą.

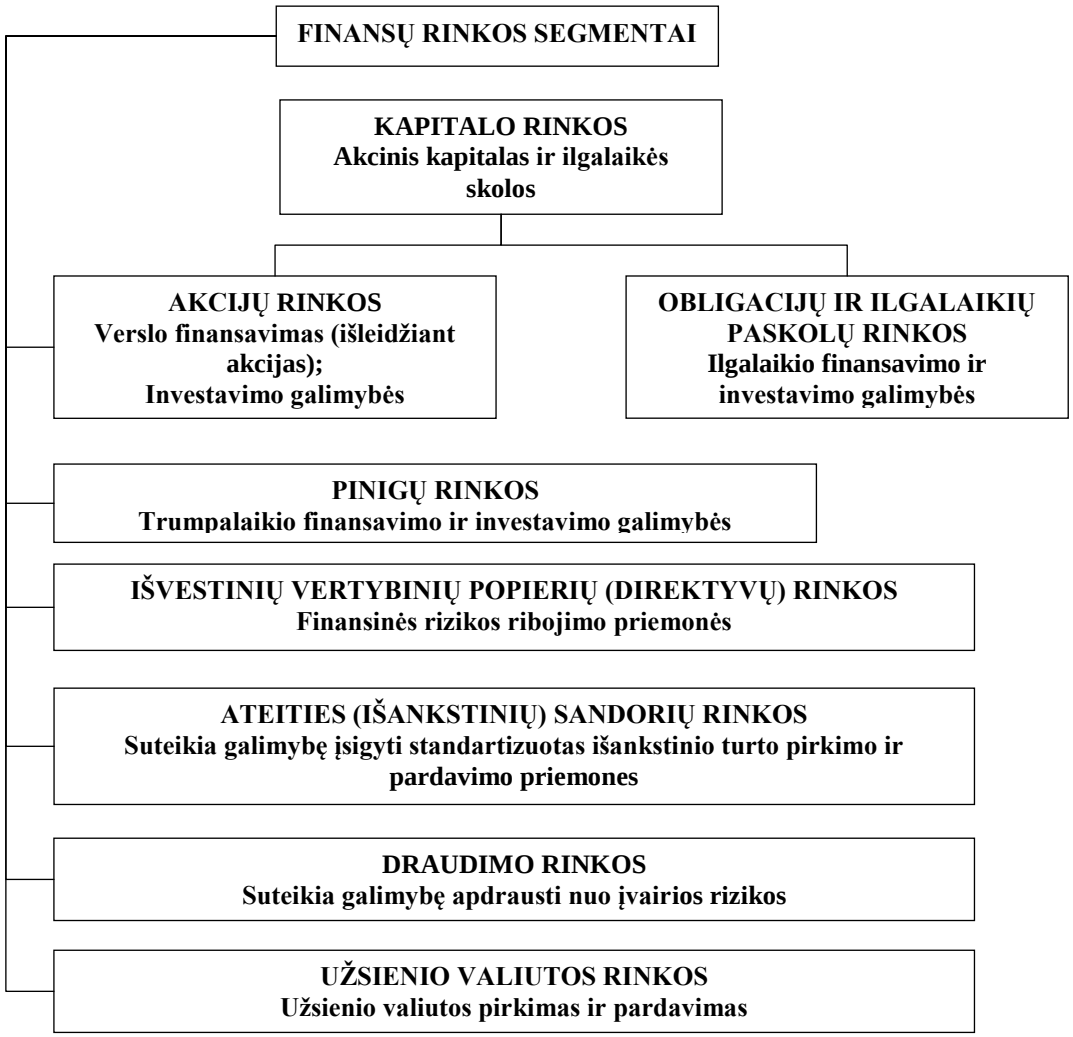
Apibendrinant galima teigti, kad finansų rinkų monetarinė politika reikalinga siekiant sureguliuoti pinigų, kapitalo srautus. Institucija, atsakinga už monetarinės politikas formavimą ir įgyvendinimą – centrinis bankas, kuris siekia finansų sistemos stabilumo. Monetarinė politika tai valstybės priemonių rinkinys arba instrumentas, kurių pagalba valstybė siekia reguliuoti tokius ekonominius procesus kaip – pinigų pasiūla, palūkanų norma, stabilios kainos, stabili ir stipri nacionalinė valiuta, didelis ekonomikos užimtumas ir aktyvumas. Pinigų politika padeda siekti pagrindinio tikslo netiesiogiai – fiksuotas kursas eksporto ir importo kainas palaiko stabilesnes, formuoja nedidelės infliacijos lūkesčius, palaiko pasitikėjimą Lietuvos ekonomine politika. Kiekvienos valstybės finansų įstaigų veiklos veiksmingas funkcionavimas yra jos finansinio stabilumo ir efektyvaus veikimo pagrindas. Viena svarbiausių valstybinės priežiūros institucijų funkcijų – prižiūrėti finansų rinką: licencijuoti finansų įstaigas, kontroliuoti jų veiklą, nagrinėti skundus ir taikyti poveikio priemones. Ilgainiui finansų rinkos priežiūros modeliai keitėsi tiek visoje Europos Sąjungoje, tiek jos valstybėse narėse. Šiuos pokyčius sąlygojo tiek makroekonominės, tiek mikroekonominės priežastys.

1.3. Finansų rinkos struktūra

Ne tik mokslinėje, bet ir metodinėje literatūroje, pažymima, kad finansų rinka susideda iš daugelio tarpusavyje susijusių segmentų (žr. 2 pav.) pvz., trumpalaikių ir ilgalaikių paskolų rinkų, obligacijų rinkų, akcijų rinkų, išvestinių vertybinių popierių rinkų, draudimo rinkų, užsienio valiutų

rinkų ir kt. (Aste, Matteo, 2015; Sūdžius, 2011; Treigienė, 2008; Kanceryvyčius, 2009; Juozapavičienė, 2008 ir kt.). Anot Urbšienės (2012), šiuolaikinė finansų sistema yra institucinė struktūra, susiformavusi per gana ilgą laikotarpį.

2 paveiksle pateikiami pagrindiniai finansų rinkos segmentai.



Šaltinis: D. Treigienė, 2008

2 pav. Pagrindiniai finansų rinkos segmentai

Analizuojant 2 paveikslą galima teigti, kad pinigų srautai priklausomai nuo jų paklausos ir pasiūlos nukreipiami į skirtingus finansų rinkos segmentus. Anot Urbšienės (2012), pirmiausia formavosi bankinė rinka, kurioje lėšos yra pritraukiamos su kredito institucijų pagalba. Kiek vėliau lygiagrečiai formavosi vertybinių popierių rinka, joje verslas ir valdžios institucijos pritraukia lėšas leisdamos vertybinius popierius ir vykdoma prekyba šiais vertybiniais popieriais. Vystantis šioms rinkoms ir didėjant finansinių priemonių įvairovei susiformavo pinigų rinka ir išvestinių sandorių rinka, kurios kartu su vertybinių popierių rinka sudaro šiandieninę finansinių priemonių rinkos struktūrą. Taigi finansų rinka formuojasi ne tik veikiama pasiūlos ir paklausos, bet ir priklausomai nuo

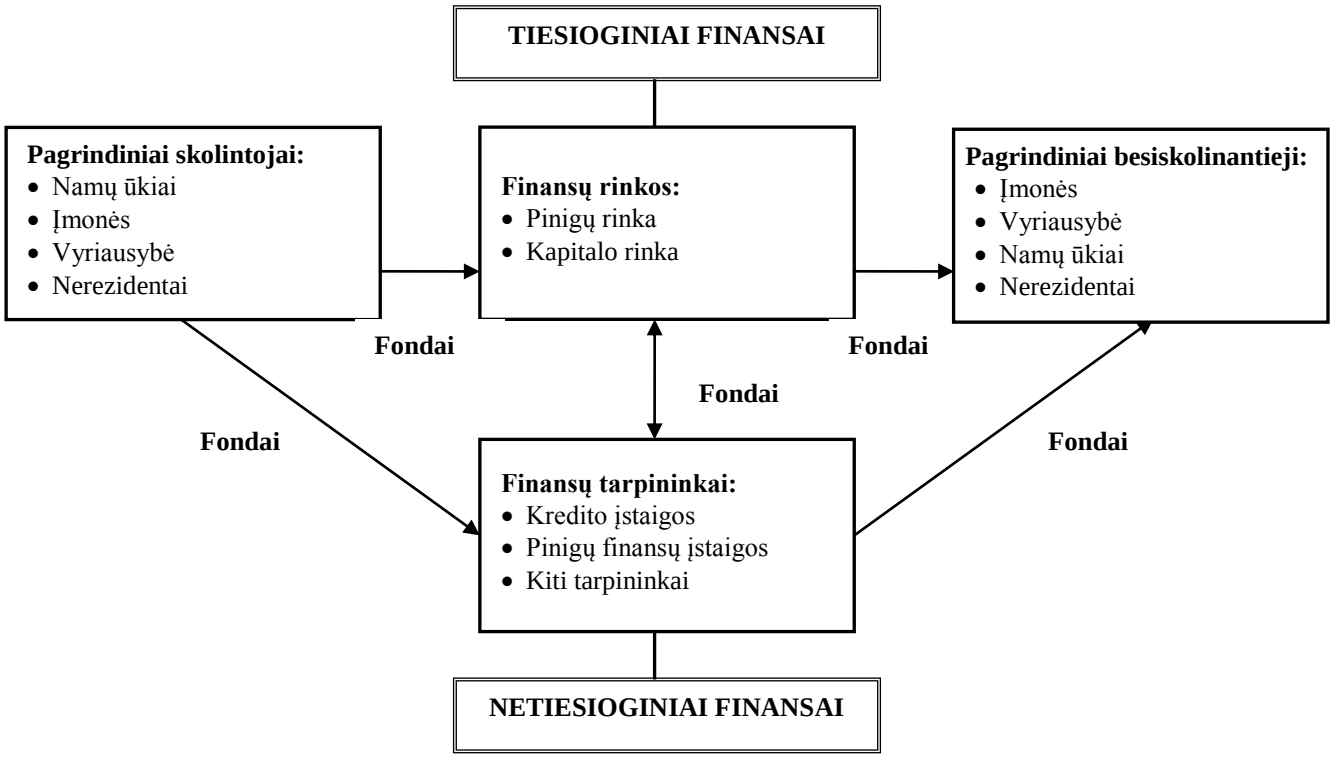
finansų rinkos vystymosi, ir šio proceso eigoje atsirandančių priemonių, kurios formuoja naujus finansų rinkos segmentus.

Sūdžiaus (2011), Aste, Matteo (2015), teigimu, finansų rinka susideda iš:

- pinigų rinkos;
- kapitalo rinkos;
- išvestinių finansinių priemonių rinkos;
- užsienio valiutų, brangiųjų metalų ir kitų išskirtinių išteklių rinkos.

Vis dėl to, finansų rinkų segmentų skirstymas ir tipologijos gausa pagrįsta išteklių perskirstymu jose, dalyvių veikla perskirstymo, mainų procesuose. Kaip teigia Juozapavičienė (2008), finansų rinkose piniginiai ištekliai perskirstomi tarp lėšų savininkų, turinčių jų perteklių (skolintojų), ir rinkos dalyvių, kuriems lėšų trūksta (skolininkų). Ir ši autorė teigia, kad finansų rinkos yra skirstomos pagal tam tikrus svarbiausius kriterijus.

Finansų sistemų sandara bei finansinės funkcijos pateiktos 3 pav.



Šaltinis: Finansinis stabilumas, 2015

3 pav. Finansų sistemos funkcijos

Šalių sistemą sudaro trys svarbiausios ir viena su kita glaudžiai susijusios sudedamosios dalys:

- ***finansų rinkos*** (pvz., pinigų rinkos ir kapitalo rinkos), per kurias skolintojų (verslo įmonių ar savo pinigus norinčių investuoti fizinių asmenų) perteklinės lėšos paskirstomos skolininkams, kurie nori pasiskolinti kapitalo;

- ***finansiniai tarpininkai***, pavyzdžiui, bankai ir draudimo įmonės, kurios netiesiogiai suveda skolintojus ir skolininkus (tačiau skolininkai taip pat gali gauti lėšų tiesiogiai iš finansų rinkų išleisdami vertybinius popierius – akcijas ir obligacijas);
- ***finansų infrastruktūra***, kurios pagalba galima pervesti mokėjimus bei prekiauti vertybiniais popieriais, vykdyti kliringą ir atsiskaityti už vertybinius popierius.

Pagal investavimo riziką ir finansinių sandorių trukmę finansinės rinkos yra skirstomos į pinigų rinkas ir kapitalo rinkas.

Pinigų rinkos. Pinigų rinkoje investuotojai siekia investuoti laikinai laisvas pinigines lėšas trumpam ir saugiai. Šios rinkos, anot Treigienės (2008) skirtos trumpalaikiams finansų sandoriams – trumpiau nei vieneriems metams suteiktos paskolos ir išduotos garantijos laikomos pinigų rinkos priemonėmis. Kancerevyčius (2009) pažymi ir tai, kad pinigų rinka yra labai efektyvi, nes didelės pinigų sumos gali būti pervestos greitai ir mažais kaštais. Pinigų rinkos investuotojai siekia likvidumo ir saugumo ir yra itin jautrūs rizikai. Šioje rinkoje aktyviausiai dalyvauja bankai ir vyriausybė, kiek mažiau – įmonės ir retai – privatūs asmenys (Juozapavičienė, 2008, Treigienė, 2010, Kancerevyčius, 2009). Prie pinigų rinkos instrumentų priskiriama: indėliai bankuose, indėlių (depozitų) sertifikatai, bankų akceptai, pinigų rinkos pajiniai įnašai, komerciniai popieriai (atviros rinkos vekseliai), atpirkimo sutartys („repas“), iždo vekseliai, užsienio valiutos mainų sandoriai (Juozapavičienė, 2008).

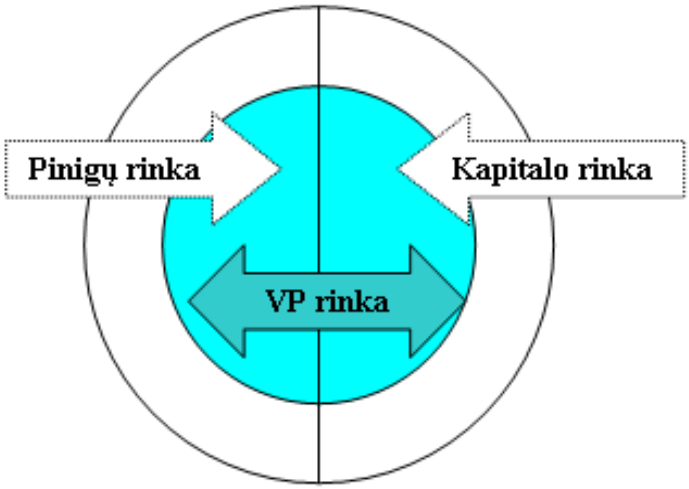
Kapitalo rinka. Priešingai pinigų rinkai, kapitalo rinka yra sukurta teikti ilgalaikes investicijas verslo firmoms, vartotojams ir vyriausybei. Finansinės priemonės šioje rinkoje turi didesnį nei vienerių metų padengimo laiką, o kreditai svyruoja nuo mažų iki milijoninių. Kapitalo rinka – tai ilgalaikio skolinamojo ir akcinio kapitalo rinka. Ši rinka, kartu su pinigų rinka yra pagrindinis išorinis ūkio ir vyriausybės finansavimo šaltinis. Juozapavičienės (2008) teigimu, svarbiausias kapitalo rinkų tikslas – pelnas, todėl čia daugiau ar mažiau rizikuojama ir investuojama ilgesniam laikotarpiui (Rutkauskas, 1998, Juozapavičienė, 2008). Kaip minėta, kapitalo rinkoje prekiaujama ilgesnio nei metai galiojimo termino finansiniu turtu – kapitalo rinkos instrumentais, kurie yra – iždo bilietai, iždo obligacijos, agentūrų vertybiniai popieriai, municipalinės obligacijos, firmų obligacijos, ipotekos vertybiniai popieriai, priveligijuotosios akcijos, paprastosios akcijos. Šioje rinkoje įmonės ir finansinės organizacijos užima pagrindinę vietą, taip pat aktyviai dalyvauja bankai kaip tarpininkai ir vyriausybė, kuri skolinasi ilgesniam laikui. Centrinis bankas kapitalo rinkoje nėra aktyvus dalyvis ir apsiriboja tik prekybinio portfelio formavime (Kancerevyčius, 2009). Prie kapitalo rinkos instrumentų priskiriama: obligacijos, akcijos, mišrūs vertybiniai popieriai, turintys akcijų ir obligacijų savybių, išvestiniai instrumentai – ateities sandoriai (fjušersai, angl. *Futures*), pasirinkimo sandoriai (opcionai angl. *Options*), palūkanų normų mainai (angl. *Interest Rate Swaps)* konvertuojamosios obligacijos ir kt. (Juozapavičienė, 2008).

Anot Sūdžiaus (2011), pinigų ir kapitalo rinkos įvardijamos kaip vertybinių popierių ir skolinamų pinigų (finansų ir kredito rinka), kuri yra bet kokios šalies ar tarptautinės rinkos sudedamoji dalis. Rutkauskas bei Stankevičius (2006) taip pat teigia, kad vertybinių popierių rinka yra reikšmingiausia ir mobili ekonomiškai išsivysčiusių šalių rinkų dalis. Kai kurie autoriai dar išskiria kreditų rinką, kurioje prekiaujama vertybiniais popieriais (tikriausiai turima omenyje skolos vertybiniai popieriai) ir pinigai (bet ne trumpalaikiai vertybiniai popieriai – pinigų rinkos priemonės) (Sūdžius, 2011).

Vertybinių popierių biržoje pirkimo–pardavimo objektas – visų rūšių vertybiniai popieriai. Ši rinka jungia kapitalo rinką, nuosavybės rinką ir išvestinių finansinių rinkų priemones. Vertybiniai popieriai tai dokumentai patvirtinantys nuosavybės teisę. Tai pagrindinis įmonės įstatinio kapitalo formavimo šaltinis. Vertybiniai popieriai yra šie finansiniai dokumentai:

- Dokumentai įrodantys nuosavybės teisę;
- Dokumentai nustatantys santykius tarp išdavusio asmens dokumento ir finansinio dokumento savininko;
- Dokumentai, numatantys bendras taisykles, dividendų ir palūkanų išmokėjimui (Трошин, Мазурина, Фомкина 2009).

Vadinasi, anot Pekarskienės ir Pridotkienės (2010) vertybinių popierių rinką galime apibrėžti kaip finansų rinkos subrinką, apimančią kapitalo ir pinigų rinkos dalis ir sudarančią sąlygas perduoti nuosavybės teisę į vertybinius popierius (žr. 4 pav.)



Šaltinis: I. Piekarskienė, J. Pridotkienė, 2010

4 pav. Vertybinių popierių rinkos vieta finansų rinkoje

Pagal finansavimo tikslą finansų rinkos yra skirstomos į:

Nuosavybės rinką. Rinka, kurioje yra prekiaujama paprastosiomis akcijomis, vadinama nuosavybės rinka arba tiesiog akcijų rinka. Šioje rinkoje investitorius įnešdamas pajų į bendrovę, kuri

neturi akcinės bendrovės (AB) statuso, ar pirkdamas AB akciją, finansuoja bendrovę ir tampa jos nuosavybės bendrininku.

Skolos rinka. Rinka, kurioje prekiaujama skolos vertybiniais popieriais, vadinama skolos rinka.

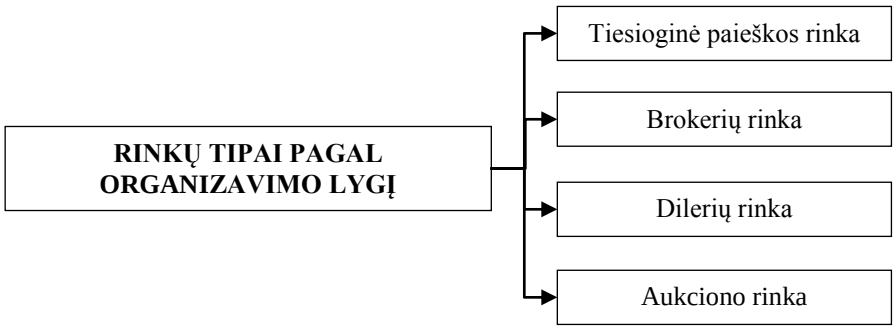
- Finansinių instrumentų pateikimo laiką;
- Rinkų organizavimo lygį.

Skolos rinkoje investuotojai skolina kapitalą. Šią rinką daugiausiai formuoja bankai. Kapitalo vartotojai gali skolintis, pvz., išleisdami obligacijas, išrašydami vekselius (Juozapavičienė, 2008).

Pagal finansinių instrumentų pateikimo laiką.

- Nedelsiamąsias (neatidėliotinas) rinkas (angl. *Spot Markets*). Šioje rinkoje finansinis instrumentas pateikiamas ir apmokamas tuo pačiu metu, nedelsiant (per dvi darbo dienas).
- Išankstines rinkas (angl. *Forward Markets*). Šioje rinkoje finansinis instrumentas pateikiamas ir apmokamas vėliau, iš anksto nustatytu laiku, pagal iš anksto sutartą sandorio apimtį ir kainą.

Pagal organizavimo lygį. Čia yra skiriamos keturių tipų rinkos (žr. 5 pav.)



Šaltinis: Juozapavičienė, 2008, p. 65

5 pav. Rinkų tipai pagal jų organizavimo lygį

Mažiausiai organizuota iš paveiksle paminėtų tipų, yra tiesioginės paieškos rinka, kur pirkėjai ir pardavėjai susitinka tiesiogiai. Brokerių rinka yra aukštesnio organizavimo lygio. Kai prekyba rinkoje atsiranda brokeriai, kurie siūlo paieškos ir tarpininkavimo paslaugas. Kai prekyba tam tikru produktu išauga iki pakankamo organizavimo lygio, susiformuoja dilerių lyga. Ekonomikos terminų žodyne pažymima, kad dileris – tai tarpininkas tarp pardavėjo ir pirkėjo, vykdantis vertybinių popierių, valiutos, brangiųjų metalų ir kitas pirkimo – pardavimo operacijas savo sąskaita. Na, o labiausiai organizuota yra aukciono rinka. Šiuo atveju visi rinkos dalyviai susirenka pirkti ar parduoti prekę. Tokia prekyba vykdoma vertybinių popierių biržose. (Juozapavičienė, 2008, Ekonomikos terminų žodynas).

Be visų anksčiau minėtų rinkų yra skiriama pirminė, antrinė, tretinė ir ketvirtinė finansų rinka. Toks rinkų skirstymas priklauso nuo finansų rinkos išplatinimo būdo ir prekybos.

Pasak Kancerevyčiaus (2009) ***pirminė rinka,*** tai tokia rinka, kurioje tarpininkui arba investuotojui parduodama nauja vertybinių popierių emisija, o pajamos iš emisijos išplatinimo atitenka emitentui. Čia kaip tarpininkai veikia investiciniai bankai.

Antrinė rinka yra susijusi su tolimesne vertybinių popierių apyvarta, t.y. su jų tolimesniu pirkimu ir pardavimu. Antriniai šių obligacijų aukcionai, kur prekiaujama anksčiau išleistomis obligacijomis, – tai jau antrinės rinkos pavyzdys (Rutkauskas, Stankevičius, 2006). Ši rinka dažniausiai yra vykdoma centralizuotai t.y. biržose ir decentralizuotai, kai jos dalyviai yra sujungti komunikacijos ryšiais, kurių dėka yra gaunama reikalinga informacija, vykdomi ir reguliuojami sudaryti sandoriai (tokios rinkos pavyzdys JAV yra NASDAQ (Nacionalinės dilerių asociacijos automatizuota kotiruočių sistema). Antrinė rinka yra daugiau spekuliacinio pobūdžio, ir sandorių skaičius antrinėje rinkoje yra daug didesnis negu pirminėje rinkoje. Pirminė ir antrinė rinkos yra tarpusavyje labai susijusios.

Apibrėždamas, kas yra ***tretinė rinka***, G. Kancerevyčius (2009) pažymi, kad šioje rinkoje vyksta užbiržinės operacijos visais biržoje aprobuotais vertybiniais popieriais. Šia rinka dažniausiai naudojasi didelių institucinių investuotojai, kurie nenori mokėti visų didelio sandorio komisinių. Šie investuotojai prekiauja per brokerius, kurie nėra biržų nariai ir kuriems nereikia mokėti tokių didelių komisinių. Na, o ***ketvirtinėje rinkoje,*** sandoriai yra vykdomi tiesiogiai tarp stambių institucinių investuotojų (Kancerevyčius, 2009).

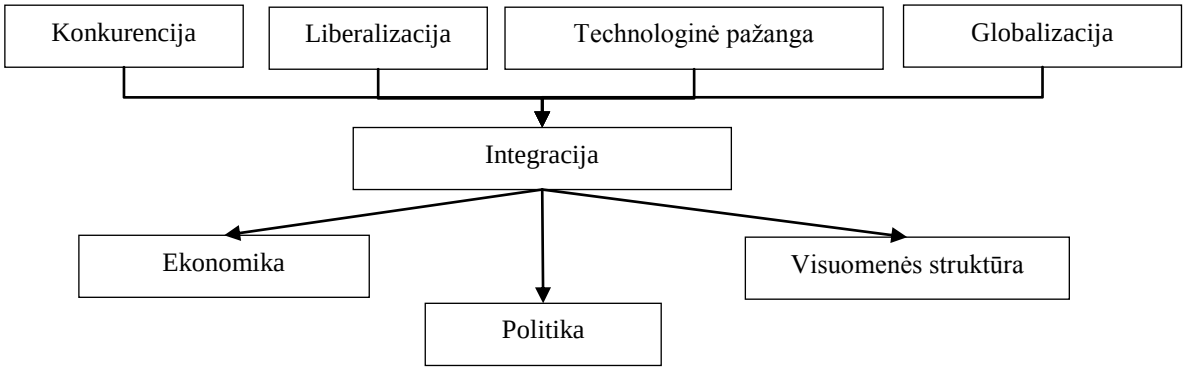
Kiekviena šalis turi savo finansų rinkų išsivystymo lygį, todėl galima teigti, kad kiekviena finansų rinka labai priklauso nuo valstybės, todėl valstybė finansų rinkoje gali veikti kaip skolintojas arba kaip skolininkas, tai pat valstybė nustato bendrąsias finansų rinkų veikimo taisykles, įgyvendina kasdienę finansų rinkų priežiūrą. Todėl, anot Pekarskienės ir Pridotkienės (2010) šiuolaikinėje ekonomikoje finansų rinką galima laikyti ekonomikos „nervų sistema“, nes nuo jos funkcionavimo sėkmės priklauso kitų ekonomikos sektorių veikla.

Apibendrinant galima teigti, kad finansų sistemą sudaro trys svarbiausios ir viena su kita glaudžiai susijusios sudedamosios dalys: finansų rinkos, finansiniai tarpininkai, finansų infrastruktūra. Finansų rinka susideda iš daugelio tarpusavyje susijusių segmentų: trumpalaikių ir ilgalaikių paskolų rinkų, obligacijų rinkų, akcijų rinkų, išvestinių vertybinių popierių rinkų, draudimo rinkų, užsienio valiutų rinkų ir kt. Be to, finansų rinka formuojasi ne tik veikiama pasiūlos ir paklausos, bet ir priklausomai nuo finansų rinkos vystymosi, ir šio proceso eigoje atsirandančių priemonių, kurios formuoja naujus finansų rinkos segmentus. Pagal investavimo riziką ir finansinių sandorių trukmę finansinės rinkos yra skirstomos į pinigų rinkas ir kapitalo rinkas. Pagal finansavimo tikslą finansų rinkos yra skirstomos į nuosavybės ir skolos rinką. Pagal finansinių instrumentų pateikimo laiką skiriamos nedelsiamosios (neatidėliotinos) ir išankstinės rinkos. Pagal organizavimo lygį skiriamos tiesioginės paieškos, brokerių, dilerių ir aukciono rinkos. Taip pat yra skiriama pirminė, antrinė, tretinė

ir ketvirtinė finansų rinka. Toks rinkų skirstymas priklauso nuo finansų rinkos išplatinimo būdo ir prekybos.

1.4. Finansų rinkos integracijos charakterizuojančių rodiklių poveikis ekonomikos augimui

Integracija yra fundamentalus procesas, turintis poveikį politikai, ekonomikai ir visuomenės struktūrai; didėjanti konkurencija, liberalizacija, dereguliacija, technologinė pažanga, globalizacija skatina finansų rinkų integracijos procesą. 6 paveiksle pateikiama, kam turi poveikį integracija, ir kas daro poveikį jai.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis E. Martinaityte, 2013

6 pav. Integracijos poveikio sritys

Integracija ir globalizacija naikina įvairias kliūtis ir nesuderinamumą tarp rinkų, trukdantį vykdyti tarptautinius sandorius. Integruotose finansų rinkose vietinės rinkos investuotojai gali nekliudomi investuoti užsienio finansų rinkose, o užsienio investuotojai įsigyti finansinį turtą vietinėje rinkoje. Visiškai integruotose finansų rinkose to paties rizikingumo finansinis turtas turėtų garantuoti vienodą grąžą, nepaisant geografinio rinkų išsidėstymo.

Martinaitytė (2013) diskutuoja apie finansų rinkų integracijos poveikį ekonomikos augimui, teigdama, kad apribojimų tarptautiniams kapitalo sandoriams panaikinimas kai kuriais atvejais vertinamas kaip ekonomikos augimo skatinimo galimybė, kitais atvejais – kaip finansinio nestabilumo ir bankų krizių grėsmė. Anot autorės, augant ekonomikai auga jos finansų sistemos mastas ir sudėtingumas, formuojasi naujos rinkos ir naudojamos naujos finansinės priemonės.

Ekonomikos augimas yra kiekvienos šalies rūpestis ir jis yra pagrindinis visų valstybių ekonominės plėtros tikslas. Ekonomikos augimas – tai ***ekonominio gyvenimo judėjimas, ekonomikos elementų (gamybos apimties, kainų, nedarbo lygio ir kt.) pokyčių tendencijos.*** Tai sudėtinė ekonominės plėtros dalis, ***procesas apimantis kilimo ir nuosmukio laikotarpius, kiekybinius ir kokybinius pokyčius.*** Subalansuotas, proporcingas augimas – tai vienas iš pagrindinių ekonominės

politikos uždavinių (Ekonomikos modernizavimas, 2011; Ragauskienė, 2006). Pasak Čiegio (2012), ekonomikos augimas yra gana naujas reiškinys, būdingas tik paskutiniams trims šimtmečiams. Dabartinėje ekonomikos plėtroje vienas labiausiai pastebimų išsivysčiusių rinkos šalių ekonomikos bruožų – jos augimas. Kai šalies ekonomikos augimas lėtas ar netolygus, reikia ieškoti tinkamos ekonomikos augimo skatinimo politikos. Globalizacijos sąlygomis optimalios ekonomikos augimo skatinimo politikos formavimas tampa daug sudėtingesnis, nes ekonominiam augimui turi įtakos daug išorinių veiksnių, kurių vyriausybė negali kontroliuoti (Ekonomikos modernizavimas, 2011; Čiegis, 2012).

Tikslinga analizuoti, kokie rodikliai charakterizuoja ekonominį augimą. Būtina pabrėžti, kad ***ekonominis augimas – tai ekonominio ciklo fazė***. Anot Razausko (2009), aptariant ekonominius kintamuosius, padedančius nustatyti ekonomikos ciklo fazes, svarbu išskirti du kintamųjų elgsenos bruožus. Pirmasis bruožas – tai kryptis. Rodiklius taip pat galima suskirstyti pagal antrąjį bruožą, t. y. pasikeitimą laike arba laiko sekas.

Daugelis autorių (Beržinskienė, Virbickaitė, 2006; Buškevičiūtė, 2006; Jasienė, Čapskas, 2008; Paliulytė, 2009) pateikia šiuos pagrindinius makroekonominius rodiklius apibūdinančius ekonomikos ciklą: BVP (arba realus BVP), nacionalinės (arba gyventojų) pajamos, infliacijos tempas, nedarbas, užimtumas, investicijos, darbo jėgos migracija, palūkanų norma, valstybės biudžeto deficitas, valstybės skolos lygis ir kt. Paliulytės (2009) nuomone, šie dydžiai nuolat kinta: išaugusį ekonominį aktyvumą keičia mažėjantis aktyvumas.

Šalies ūkį apibūdinantys indikatoriai skirtingose ekonominio ciklo fazėse pateikti 4 lentelėje.

4 lentelė. Ekonominiai ciklai ir juos apibūdinantys rodikliai

Rodiklis	Nuosmukis (recesija)	Krizė (lūžis, depresija)	**Pagyvėjimas (pakilimas)**	Viršūnė (bumas)
BVP	Mažėja	Mažas	**Auga**	Didelis
Nedarbo lygis	Didėja	Didelis	**Mažėja**	Mažas
Infliacijos lygis	Mažėja	Žemas	**Auga**	Aukštas
Gyventojų pajamos	Mažėja	Mažos	**Didėja**	Didelės
Palūkanų normos	Didėja	Didelė	**Mažėja**	Žema
Verslo įmonių pelnas	Mažėja	Mažas	**Didėja**	Didelis
Investicijos	Mažėja	Mažos	**Didėja**	Didelės
Valstybės skola	Auga	Didelis	**Mažėja**	Mažas
Užsienio prekyba	Mažėja	Mažas	**Didėja**	Didelis

Šaltinis:sudaryta darbo autorės remiantis R. Paliulyte, 2009; Makutėnu, Makutėniene, 2003; Laskiene, 2009

Aptariant ciklo fazes, būtina įvardinti, kokius ekonominius reiškinius jos išreiškia. Mackevičiaus (2012) teigimu, aukščiausias ciklo pakilimo taškas (pikas) parodo didžiausią ekonomikos aktyvumą, žemiausias ciklo taškas (nuosmukis) atspindi žemiausią ekonomikos aktyvumo būseną, o ***pakilimo*** ir smukimo ***fazės atspindi ekonomikos augimą*** ir smukimą. ***Ši pokyčių seka yra pasikartojanti, tačiau nereguliari***. Čepinskio ir Bendoraitienės (2012) teigimu, augimo fazėje vyksta spartus realaus BVP augimas, daugėja ilgalaikių pirkimo įsipareigojimų, visiškai išnaudojamos darbo

ir žaliavų rinkos. ***Pakilimo fazėje realaus BVP apimtis yra didžiausia, o ekonomikai būdingas visiškas užimtumas. Visuminės paklausos augimas žaliavų ir darbo rinkose sukelia stygiaus požymių. Tolesnį gamybos augimą galima paskatinti tik naujomis investicijomis.*** Įspėjimo fazė pasireiškia realaus BVP, gamybos atsargų, ilgalaikio pirkimo įsipareigojimų, išlaidų reklamai mažėjimu. Smukimo fazėje gamintojams kyla produkcijos realizavimo problemų. Prasideda gamybos mažinimas, auga darbo jėgos perteklius. Nedarbas mažina visumines išlaidas, tačiau kainos dar nemažėja. Depresijos (krizės) fazėje realaus BVP apimtys ir gamybos lygis yra žemiausi, o nedarbo – didžiausias.

Taigi pagrindiniai makroekonominiai rodikliai, apibūdinantys ekonomikos ciklą yra: BVP, infliacija, nedarbas, valstybės biudžeto deficitas, eksportas, importas, valstybės skola, investicijos ir kt. Todėl svarbu aptarti šių rodiklių įtaką šalies ūkiui. O *rodikliai, kurie apibūdintų ekonominį augimą būtų: didėjantis BVP, mažėjanti infliacija (tačiau negali būti defliacijos), mažėjantis nedarbas, biudžeto deficitas, augantis eksportas ir importas (būtina išlaikyti eksporto perviršį), valstybės skolos mažėjimas, investicijų augimas ir kt.*

Išsiaiškinus, jog rodikliai turintys įtakos ekonominių ciklų trajektorijai, turi kryptį ir kinta laike, bei dalis jų yra nenuspėjami, nereguliarūs ar nuolat kintantys, tikslinga priskirti šiuos požymius pagrindiniams ekonominiams rodikliams.

Kuodis (2011) pateikia, kokia pagrindinių makroekonominių kintamųjų ciklinė elgsena (žr. 5 lentelė).

5 lentelė. Pagrindinių makroekonominių kintamųjų ciklinė elgsena

Kintamasis	Kryptis	Laikas
Pramonės gamyba	Prociklinė	Sutampanti
Vartojimas	Prociklinis	Sutampantis
Pagrindinės verslo investicijos	Prociklinės	Sutampančios
Būsto investicijos	Prociklinės	Išankstinės
Investicijos į atsargas	Prociklinės	Išankstinės
Valstybiniai pirkimai	Procikliniai	-
Užimtumas	Prociklinis	Sutampantis
Nedarbas	Kontrciklinis	Atsiliekantis
Vidutinis darbo našumas	Prociklinis	Išankstinis
Realus darbo užmokestis	Prociklinis	-
Pinigų kiekio didėjimas	Prociklinis	Išankstinis
Infliacija	Prociklinė	Atsiliekanti
Akcijų kursai	Procininiai	Išankstiniai
Nominalios palūkanų normos	Prociklinės	Atsiliekančios

Šaltinis: Kuodis, 2011.

Priklausomai nuo to, kokia kryptimi juda makroekonominis kintamasis lyginant, su visuminės ekonominės veiklos kryptimis, yra išskiriami procikliški, kontracikliški ir acikliški indikatoriai. Procikliški kintamieji kinta ta pačia kryptimi kaip visuminė ekonominė veikla, kontracikliški kintamieji kinta priešinga kryptimi nei visuminė ekonominė veikla, o acikliški kintamieji neturi aiškios

krypties ekonominio ciklo metu. Antras rodiklių bruožas – tai kintamojo lūžio taško (viršūnės ir dugno) laikas, palyginus su ekonominio ciklo lūžio taškais. Priklausomai nuo sutapimo su ekonominio ciklo faze, yra išskiriama: atsiliekantieji rodikliai, kurie atsilieka nuo ekonominio ciklo fazės, sutampantieji, kurių pokyčiai sutampa su esama ekonominio ciklo faze ir perspėjamieji, po kurių pasikeitimo pasikeičia ekonominio ciklo fazė. Pažymėtina, jog kai kurie rodikliai gali turėti iškart dvi ekonominio ciklo indikatorių savybes: pramonės gamyba, vartojimas, verslo investicijos ir gyventojų užimtumas pasižymi procikline ir sutampančia cikline elgsena, nedarbas – kontracikline ir atsiliekančia, nominalios palūkanų normos ir infliacija – procikline ir atsiliekančia, akcijų kursai – procikline ir perspėjančia cikline elgsena. Ekonominio augimo metu, pramonės gamyba auga, vartojimas auga, verslo investicijos auga, būsto investicijos jau būna pradėjusios augti anksčiau, kaip ir investicijos į atsargas, užimtumas mažėja, nedarbas ateityje numatoma, kad sumažės, darbo našumas pradeda mažėti iš anksto, kaip ir pinigų kiekis, infliacija mažėja po laiko, akcijų kursai auga iš anksto, palūkanų normos mažėja po kurio laiko.

Remiantis prie štai atlikta moksline literatūros analize, ekonominį augimą sąlygoja šie finansų rinkos rodikliai, kurie skatina ekonominį vystymąsi: investicijos į atsargas, pinigų kiekio augimas, akcijų kursų augimas.

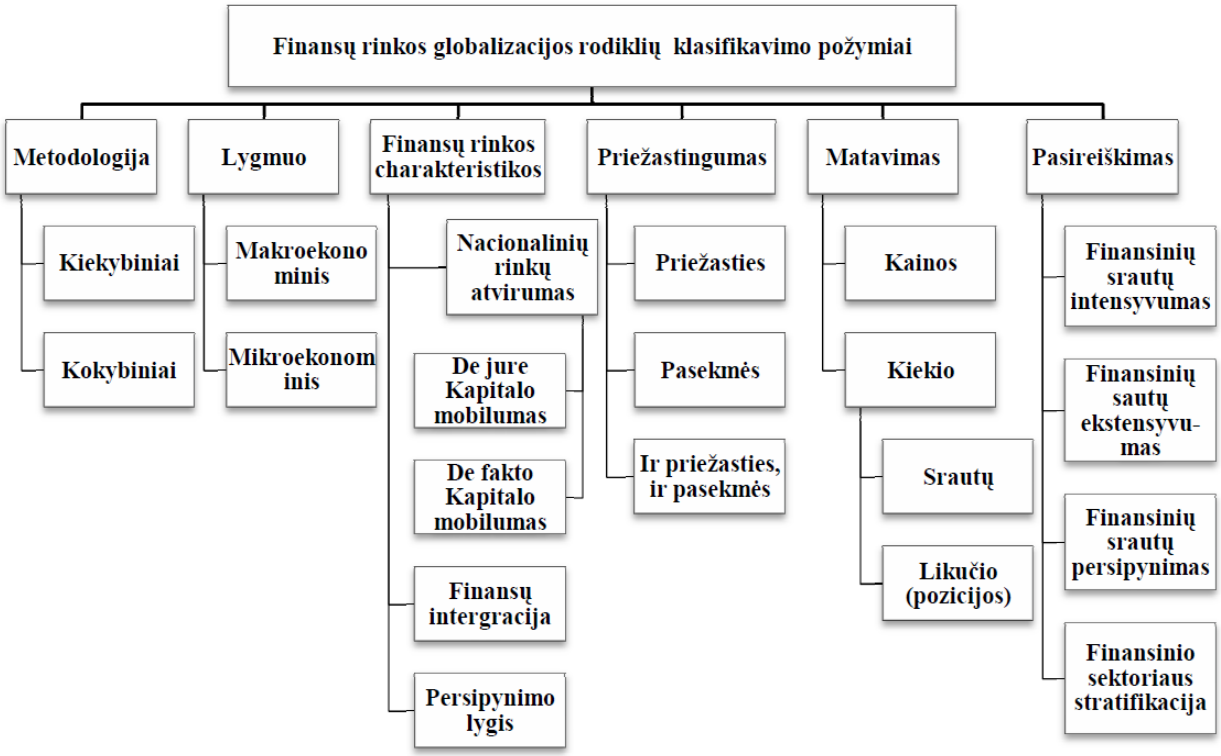
Apibendrinant galima teigti, kad pagrindiniai makroekonominiai rodikliai apibūdinantys ekonomikos augimą yra: didėjantis BVP, pramonės gamyba, užimtumas, investicijos, eksportas, importas, mažėjanti infliacija, nedarbas, valstybės biudžeto deficitas, akcijų kursai, pinigų kiekis, investicijos į atsargas valstybės skola, nominalios palūkanų normos, ir kt. Šie rodikliai turi kryptį ir laiko seką. Lietuvos finansų sektorius yra šalies ekonomikos dalis. Efektyvus finansų sektorius privalo šalies ir užsienio santaupas investuoti į produktyvius pramonės ir paslaugų sektorius, kurie gali padidinti savo produkcijos ir paslaugų apimtį bei pagerinti jų kokybę. Tokiu būdu finansų sektorius daro įtaką šalies BVP augimui. Šiandien beveik visuotinai pripažįstama, kad finansų sektoriaus plėtotė turi įtakos šalies ekonomikos augimo greičiui.

2. FINANSŲ RINKOS INTEGRACIJOS IR MAKROEKONOMINIŲ POKYČIŲ TYRIMO METODOLOGIJA

Šiame skyriuje pateikiami finansinės integracijos matavimo būdai, taip pat pagrindžiamas tyrimo instrumentas. Pateikiami tyrimo metodai, kuriais remiantis bus atliekamas finansų rinkų integracijos poveikio Lietuvos ekonominiam augimui tyrimas.

2.1. Finansinės integracijos matavimo būdai

Skirtingi autoriai išskiria ir nagrinėja finansų globalizaciją apibūdinančius pažymius bei juo matuojančius rodiklius įvairiais aspektais. Dažniausia išskiriamos dvi grupės: kiekybiniai ir kokybiniai, priklausomai nuo klasifikavimo kriterijaus finansinės globalizacijos rodikliai skirstomi į grupes. Vertinant finansų rinkų integracijos lygį analizuojamas makroekonominis ir mikroekonominis (įmonių ir sektorių) lygmuo. Priežastingumo aspektu vieni rodikliai matuoja finansų globalizacijos prielaidas, (nacionalinių finansų rinkų atvirumas *de jure*, tarptautinių sandorių kaštai), kiti matuoja globalizacijos padarinius (finansų integracija, pinigų srautai).



Šaltinis: Urbšienė, 2012, p. 75.

7 pav. Finansų rinkos globalizacijos rodiklių klasifikavimo požymiai

Urbšienė (2012) (žr. 7 pav.) išskiria dar vieną grupę – tai rodikliai, kurie yra ir priežastis, ir padarinys (susipynimo lygis, sandorių kaštai vietos rinkoje). Pagal matavimo aspektą galima matuoti tiriamo objekto kainą (palūkanų normą, grąžą, sandorių kaštus, rinkos indeksus) arba kiekį, kuris atitinkamai gali rodyti likutį/poziciją tiriamuoju momentu (stoks) (pvz., valstybės skola), arba srautus per tam tikrą laikotarpį (einamosios ar kapitalo sąskaitos balansas). Gali būti naudojami bruto ir neto kapitalo srautai. Bruto srautai geriau atskleidžia kapitalo mobilumą, palyginti su neto srautais. Kapitalo srautai parodo finansinių sandorių tarp rezidentų ir nerezidentų apimtį per tam tikrą laikotarpį, tačiau neparodo viso sukaupto užsienio turto, t. y. visų turimų pretenzijų užsieniui sumos, arba šalies įsipareigojimų užsieniui. Tą parodo pozicijos rodikliai. Sukaupto turto ar įsipareigojimų pozicijos rodikliai ypač gerai atspindi riziką, susijusią su finansiniu turtu. Pozicijos rodikliai yra stabilesni, nes juos mažiau veikia trumpalaikiai spekuliaciniai pinigų srautai. Šalies kapitalo srautai apskaitomi šalies mokėjimų balanse, o užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui likučiai – šalies investicijų balanse.

6 lentelėje pateikiami sugrupuoti finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo rodikliai ir jų panaudojimas empiriniuose tyrimuose.

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

Pasireiškimo sritis	Rodiklis
Finansų rinkų atvirumas *de jure*	Valdžios apribojimai laisvam kapitalo judėjimui įteisinti tos šalies teisės aktais
Nacionalinių finansų rinkų atvirumas *de facto*	Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis Einamosios sąskaitos pinigų srautų ir BVP santykis Prekybos ir paslaugų pinigų srautų ir BVP santykis Pinigų srautų, kertančių valstybės sienas (tarptautinių pervedimų), apimtis Užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų sumos ir BVP santykis TUI ir BVP santykis
Kapitalo mobilumas	Išeinančių iš šalies kapitalo srautų ir nacionalinio taupymo santykis Investicijų ir taupymo ryšys (nacionalinio taupymo ir nacionalinių investicijų santykis ir koreliacija) *De jure* ir *de facto* rodiklių junginys.
Finansų integracija	Skolos finansinių priemonių grąžos konvergencija Koreliacija tarp skirtingų šalių nuosavybės vertybinių popierių grąžos Sandorių kaštų vienodėjimas Vartojimo koreliacija
Susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygis	Turimo užsienio kapitalo ir TUI augimas Užsienio aktyvų apyvarta savo šalyje Užsienio finansų institucijų dalyvavimas šalies finansų rinkoje ir tos šalies finansų institucijų dalyvavimas užsienio rinkoje Šalies dalis globaliuose finansų srautuose Kapitalo srautų, kertančių sienas, santykis su nacionalinės rinkos apyvarta Investicinių portfelių diversifikavimo lygis (nacionalinio ir užsienio turto santykis)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės pagal L. Urbšienę (2012)

Finansų rinkas galima laikyti visiškai integruotomis, jei jose veikia vienos kainos dėsnis, kuris teigia, kad vienodos rizikos turtas skirtingose rinkose turi kainuoti vienodai absoliutaus kapitalo mobilumo sąlygomis. Visus finansų integracijai apibūdinti naudojamus metodus galima sugrupuoti į

tris grupes: metodus, tiriančius **kainų** arba **grąžos konvergenciją,** metodus, tiriančius **sandorių kaštų vienodėjimą,** ir **vartojimo koreliacija** pagrįstus metodus.

Finansinės integracijos poveikio ekonomikai vertinimo metodiką dažniausiai apsprendžia paties globalizacijos reiškinio suvokimas. Kadangi finansinė integracija yra globalizacijos forma, daugelis mokslininkų koncentruojasi tik ties ekonominės globalizacijos rodiklių skaičiavimu, visai neatsižvelgdami į kitas globalizacijos dimensijas. Finansinė integracija vertinama dviem pagrindiniais aspektais: įvertinant globalizacijos padarinius. Globalizacijos plėtrai būtinos sąlygos siejamos su kuo mažesniais tarptautiniais apribojimais, tokiais kaip tarifiniai, netarifiniai ar paslėpti prekybos barjerai, kapitalo bei darbo jėgos judėjimo suvaržymai. Tačiau vertinti šiuos apribojimus nėra paprasta, kadangi jie ne visada lengvai pastebimi. Dėl šios priežasties, mokslininkai kur kas dažniau pasirenka antrąjį – globalizacijos padarinių vertinimo – aspektą ir skaičiuoja tris globalizacijos padarinių rodiklių grupes: tarptautinės prekybos, tarptautinių finansų bei multinacionalinių korporacijų rodiklius (Mačerinskas, Pipinytė, 2003).

E. Martinkaitė (2013) finansinę integraciją matuoja pasitelkdama finansų krizės grėsmę, t.y. ekonomikos plėtros ciklišKumas sudaro prielaidas besikartojančių finansų ir ekonomikos krizių atsiradimui. Finansų krizės, plintančios vis didesniu greičiu ir daug žalos padarančios pasaulyje, yra globalizacijos apraiška, reikalaujanti iš pasaulio šalių tarpusavyje koordinuotų veiksmų. Glaudūs finansų institucijų ryšiai, globalus rinkos diversifikavimas lėmė krizės, prasidėjusios JAV, išplitimą. Pasaulio finansų krizė parodė pavojingą globalizacijos požymį – ekonominė ir finansinė šalių priklausomybė padidina krizės plitimo spartą. Šis tyrimo metodas yra artimesnis magistrinio darbo temai, kadangi yra susijęs su ekonominiais ciklais ir finansine integracija.

Magistrinio baigiamojo darbo tikslas, atskleisti finansų rinkų integracijos poveikį ekonominiam augimui, todėl finansų rinkų (pinigų, vertybinių popierių, kapitalo) poveikis ekonomikai turėtų būti analizuojamas ekonominių ciklų kontekste. T.y. pasitelkus ekonometrinius metodus tikslinga vertinti, koks finansų rinkų poveikis šalies makroekonominiams rodikliams įvairiose ciklo fazėse, ir ypatingai ekonominio augimo fazėje. Be to, pažymėtina, kad finansų integracijai būdingas supanašėjimas su valstybėmis partnerėmis, todėl tikslinga pasirinkus šalių, su kuriomis Lietuva turi daugiausia prekybinių ryšių nustatyti, kaip koreliuoja valstybių skolos finansinės priemonės, skirtingų šalių nuosavybės vertybinių popierių vertė, sandorių kaštų įkainiai, vartojimo mastai. Tokiu būdu būtų įrodyta, kad Lietuva finansiškai integruota.

2.2. Tyrimo instrumento metodologinis pagrindimas

Tyrimo problema: finansų integracijos poveikio ekonomikai vertinimas yra gana miglotas dalykas, kadangi nėra visuotinai priimtos vertinimo metodologijos. Kai kurie autoriai netgi teigia, kad įvertinti finansų integracijos ekonomikai poveikį nėra prasmės, kadangi neįmanoma sudaryti tokios

vertinimo metodologijos, kuri apimtų visus finansinės integracijos aspektus. Taigi, gal nevisapusiškas finansų integracijos vertinimas leistų daryti išvadas bei prielaidas, susijusias su finansų integracijos poveikiui šalies ekonomikai?

Tyrimu siekiama kiekybiškai įvertinti Lietuvos finansų rinkos integracijos į globalią finansų rinką 2007 – 2014 metų laikotarpiu.

Šiai tiriamai temai analizuoti tinkamiausias **modelio tipas** – statistinis modelis. Jis padeda apibendrinti duomenis, leidžia nustatyti įtakos faktorius, tarpusavio ryšius, patikrina metodų pagrįstumą ir patikimumą bei padeda numatyti tendencijas.

Tyrimo metodai:

- mokslinės literatūros analizė;
- palyginamoji analizė;
- gautų duomenų interpretavimas;
- grafinis duomenų vaizdavimas.

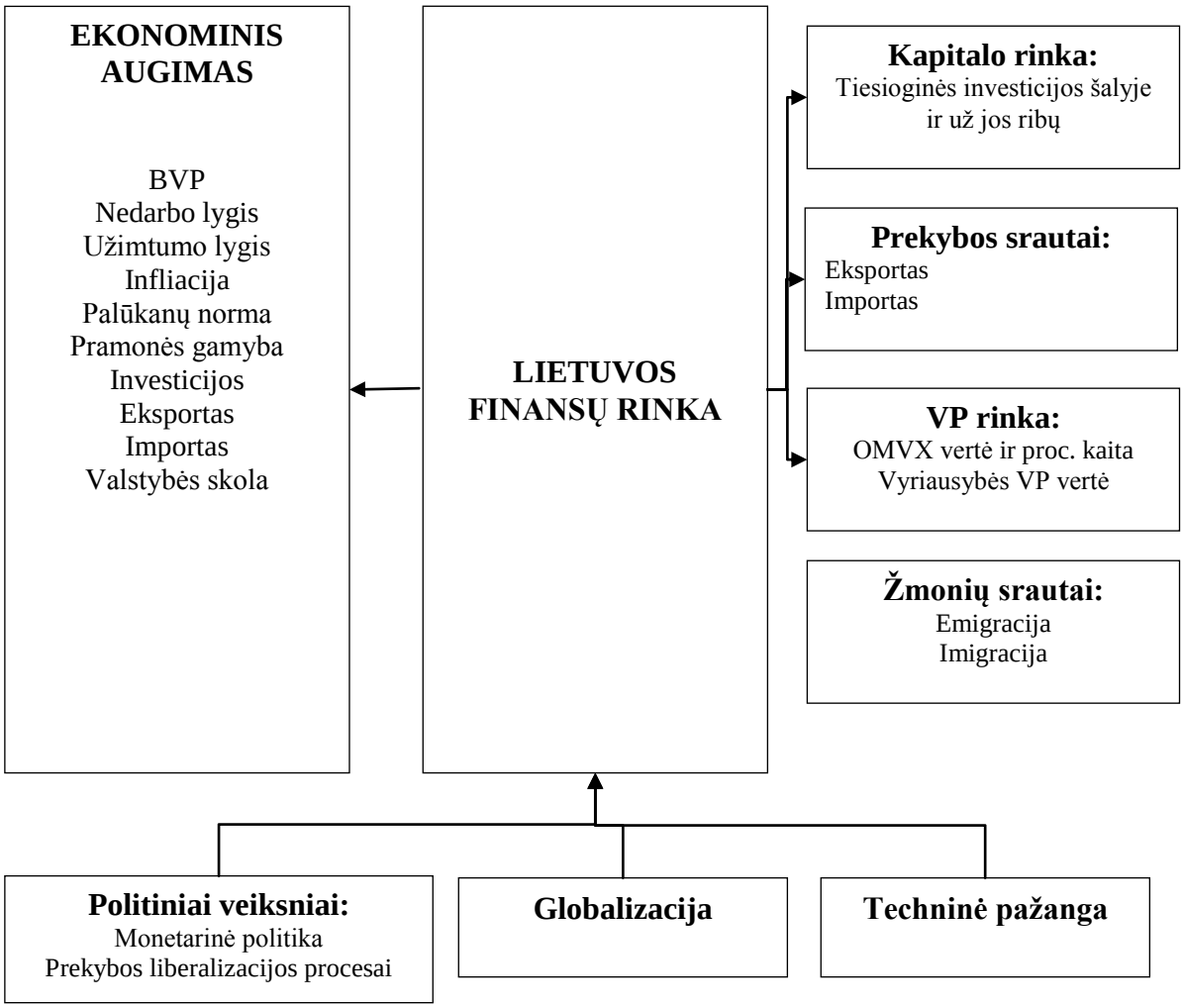
7 lentelėje pateikiami naudoti tyrimo metodai ir panaudojimo sritys analitinėje magistrinio darbo dalyje.

7 lentelė. Tyrimo metodai ir panaudojimo sritys

Tyrimo metodas	Siekta ištirti
Statistinė analizė	Pasitelkiant statistinę analizę analizuojami finansinės integracijos procesai Lietuvos ekonomikoje.
Loginė analizė	Pasitelkiant loginę analizę interpretuojami statistiniai duomenys. Šiuo būdu susisteminus statistinius duomenis daromos išvados.
Koreliacinė analizė	Atliekama koreliacinė analizė – statistinių ryšių tarp požymių tyrimo instrumentas. Koreliacijos koeficientai įgyja reikšmes nuo –1 iki 1. Pasitelkiant koreliaciją buvo nustatomas statistinis ryšys tarp globalizacijos KOF indekso ir makroekonominių rodiklių., tarp finansų rinkos rodiklių ir makroekonominių rodiklių.
Determinacijos koeficientas	Koeficientas rodo priklausomo kintamojo dispersijos dalį, paaiškinamą nepriklausomais kintamaisiais. Determinacijos koeficientas kinta nuo 0 iki 1. Kuo R^2 arčiau vieneto, tuo regresinė kreivė geriau tinka eksperimentiniams duomenims. Šis koeficientas naudotas statistinių ryšių patikimumui įvertinti, nes tik tiesinės regresijos koeficiento nepakanka.
Tiesinės regresijos trendas	Tiesinės regresijos trendas naudojamas skaičiuojant vidutinės trukmės prognozes. Ne tik gaunama tikėtina prognozių reikšmė, bet ir nusakomas jų tikslumas. Skaičiuojant trendus, naudojama tiesinės regresijos funkcija, kadangi prognozuojamas periodas yra trumpas, o rodiklių prieaugis per kiekvienus metus pastovus.

Šaltinis: sudaryta autorės

8 paveiksle pateikta finansų integracijos poveikio šalies ekonominiam augimui teorinis modelis. Modelis pagrįstas ekonominiais ciklais ir pagrindiniais rodikliais, kurie charakterizuoja finansinę integraciją ir ekonominį šalies augimą. Taip pat nepamirštas ir globalizacijos, valstybės reguliavimo poveikis, kuris turi tiesioginės ir reikšmingos įtakos finansų rinkų integracijos procesui.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės

8 pav. Finansų rinkos integracijos poveikio šalies ekonomikai vertinimo teorinis modelis

Pagrindiniai ypatumai charakterizuojantys finansų rinkų integraciją yra: kapitalo, pinigų, vertybinių popierių rinkos rodikliai. Šie veikiami kitų veiksnių, tokių kaip: globalizacija, politiniai veiksniai ir techninė pažanga. Finansų rinkų integracija identifikuoja procesą, kurio metu šalių gamybos ir finansų struktūros tampa tarpusavyje susijusios tarpvalstybiniais santykiais, sukuriančiais tarptautinį darbo jėgos pasidalijimą, kurio metu šalies gerovės lygio kilimas vis dažniau priklauso nuo kitų šalių ekonominių veiksnių ir šalių ekonominės integracijos lygio. Kapitalo mobilumas, technologinė pažanga ir padidėjusi konkurencija rinkoje rodo šalies vidaus politikos galios pasibaigimą ir tai, kad šalis yra įsitraukusi į integracijos ir globalizacijos procesą, kuris gali būti suprantamas kaip didesnio atvirumo arba šalies vidaus ir užsienio sandorių liberalizavimo sinonimas.

3. TYRIMO REZULTATŲ ANALIZĖ

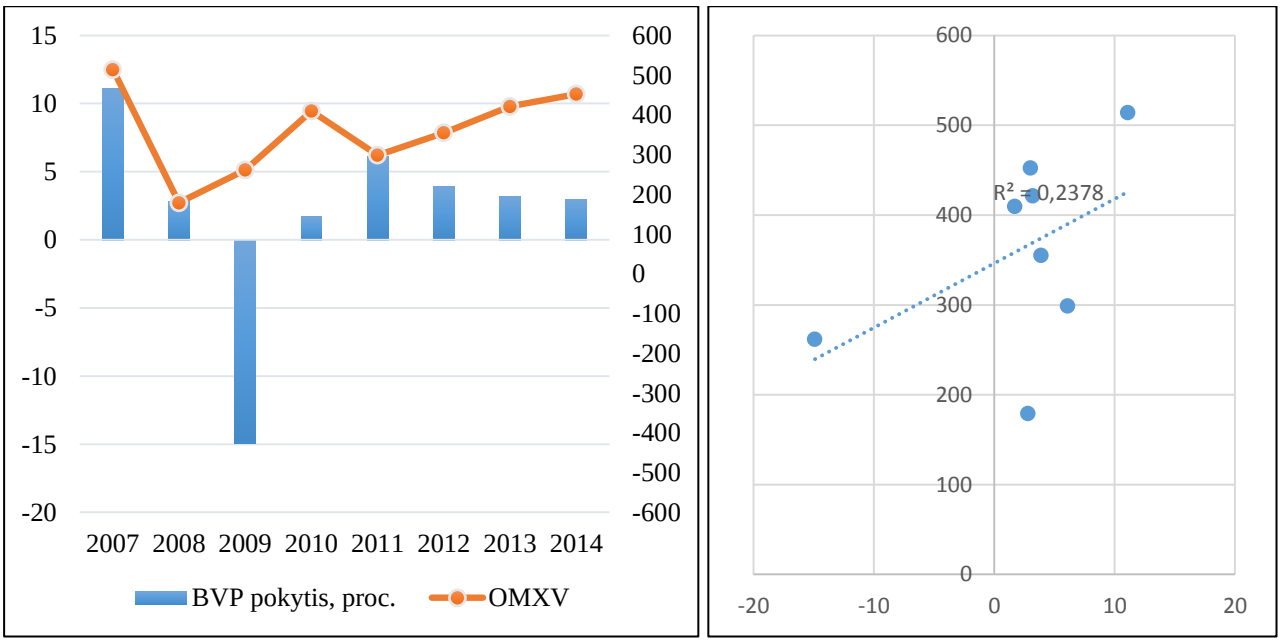
Šiame skyriuje pateikiama ekonominės aplinkos ir finansų rinkos analizė Lietuvoje. Įvertinama globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai. Atliekamas finansų rinkos integracijos Lietuvos tyrimas. Nustatomas finansų rinkos integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai 2007 – 2014 m. Šis laikotarpis reikšmingas dėl politinių ir ekonominių įvykių gausos, intensyvumo. 2008 – 2009 m. įvykusi ekonominė – finansinė krizė, sąlygojo finansinės integracijos poveikio pokyčius. Įvykiai geopolitiniame kontekste iki šiol turi stiprų ir reikšmingą poveikį finansų rinkų integracijai ir jos poveikį Lietuvos ekonomikai. Todėl tikslinga ir aktualu tirti finansų rinkos integracijos poveikį Lietuvos ekonomikai minėtu laikotarpiu.

3.1. Ekonominės aplinkos ir finansų rinkos analizė Lietuvoje

Ekonominiai veiksniai, tokie kaip BVP, nedarbo lygio, palūkanų normos, infliacijos tempo, mokėjimo balanso pokyčiai, kaip tai parodė atlikta mokslinės literatūros analizė, turi reikšmingą poveikį šalies finansų rinkai ir jos pokyčiams. Taip pat didelį poveikį finansų rinkai turi Lietuvos Banko vykdoma politika. Lietuvos vertybinių popierių biržos veiklos rezultatai, efektyvumas, priklauso nuo šalies ekonominės padėties, kapitalo rinkos efektyvumo ir pokyčių joje. Siekiant atskleisti finansų rinkų integraciją ir šios integracijos poveikį šalies ekonomikai, visų pirma atliekama ekonominių veiksnių poveikio finansų rinkų vystymuisi Lietuvoje analizė.

9 paveiksle pateikiama Lietuvos BVP metiniai pokyčių ir OMXV indekso[1] (metų pabaigai) dinamika 2007 – 2014 m. ir duomenų sklaida. Pagal pateiktus duomenis matyti, kad BVP Lietuvoje 2007 – 2009 m. turėjo mažėjimo tendenciją. 2010 – 2014 m. BVP pokytis buvo teigiamas, iki 2011 m. augo sparčiai, 2012 – 2014 m. prieaugis tapo nuosaikesnis ir viršijo 3 proc. per metus. OMXV indeksas į pokyčius rinkoje reaguoja sparčiau, negu BVP. Remiantis ekonominių ciklų teorija, BVP kinta kartu su ciklo fazėmis, t.y. 2009 m. įvykus finansų krizei, BVP reagavo didžiuliu nuosmukiu (-14,9 proc.), gerėjant ekonominei situacijai, gerėjo ir BVP rezultatai. OMXV indeksas turėjo prociklinę kryptį, t.y. indeksas buvo tarsi perspėjamasis rodiklis, kad rinkoje vyks ekonominis nuosmukis. Būtina pažymėti, kad BVP augimo mažėjimą lemia Europos Sąjungos (ES) finansinėse rinkose vykstantys neramumai, kuriuos sukelia padidėjusi įtampa, susijusi su didelių valstybių skolų problema.

[1] OMX Vilnius indeksas – tai visų akcijų indeksas, kurį sudaro visos Vilniaus VP biržos Oficialiajame ir Papildomajame sąraše kotiruojamos bendrovės, išskyrus tas bendroves, kuriose vienas akcininkas valdo 90 proc. ir daugiau išleistų akcijų. Indeksu siekiama atspindėti Vilniaus VP rinkos einamąją padėtį ir jos pokyčius. OMXV indekso bazinė data yra 1999 m. gruodžio 31 d., o bazinė reikšmė –100 punktų. Indeksas pristatomas kaip grąžos indeksas (GI). Indekso reikšmės pristatomos su 60 sekundžių pavėlavimu.

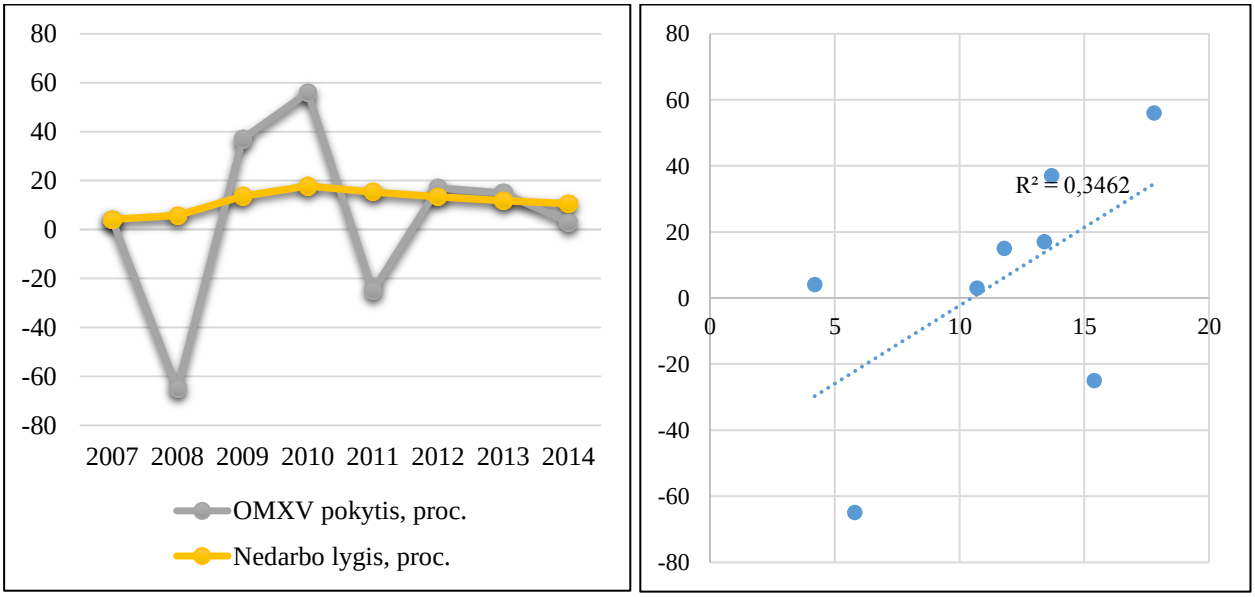


Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir NASDAQ OMX duomenimis, 2015

9 pav. BVP pokyčiai ir OMXV indekso dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m.

Kaip matyti iš duomenų sklaidų diagramos matyti, kad BVP ir OMXV indekso duomenys turi silpną statistinį ryšį. Apskaičiuota, kad koreliacinis ryšys lygus 0,48, o determinacijos koeficientas lygus 0,23. Tai reiškia, kad šie du rodikliai analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai mažai susiję, ir BVP pokyčiai paaiškino vos 23,78 proc. OMXV indekso pokyčių.

Kitas svarbus makroekonominis rodiklis – nedarbo lygis. 10 paveiksle pateikiami nedarbo lygio ir OMXV indekso pokyčiai 2007 – 2014 metais.



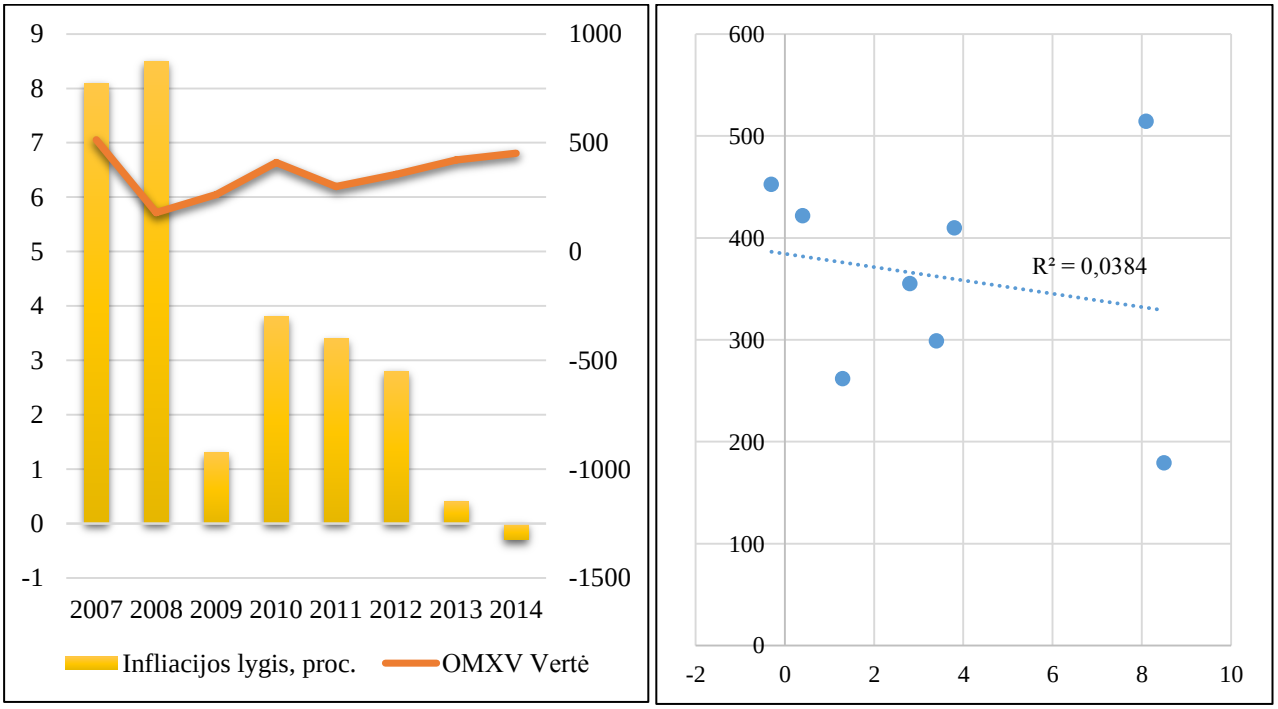
Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir NASDAQ OMX duomenimis, 2015

10 pav. Nedarbo lygio ir OMXV pokyčiai Lietuvoje 2007 – 2014 m.

Kaip matyti iš paveikslo, nedarbo lygis augo nuo 2007 – 2010 m., ir mažėjo 2011 – 2014 m.,

tačiau iki krizinio laikotarpio lygio nedarbas dar nepasiekė (2007 m. nedarbas siekė 4,2 proc., o 2014 m. 10,7 proc.). Galima teigti, kad augant nedarbo lygiui 2007 – 2010 m. mažėjo visuminės išlaidos. Su finansiniais sunkumais susiduriančios smulkaus verslo įmonės, siekdamos sumažinti veiklos išlaidas, kurios sudaro didžiąją dalį visų kaštų, mažino darbuotojų atlyginimus, dalį darbuotojų atleido. Nedarbo augimas taip pat fiksuotas ir ES darbo rinkoje, kas turėjo ir, dėl besitęsiančios recesijos, tebeturi įtakos emigravusiems Lietuvos gyventojams. OMXV indeksas analizuojamu laikotarpiu kito dinamiškiau. Žymūs neigiami pokyčiai stebimi 2008 m. ir 2011 m. Kaip matyti iš duomenų sklaidų diagramos (žr. 8 pav.) matyti, kad nedarbo lygio ir OMXV indekso duomenys turi silpną statistinį ryšį. Apskaičiuota, kad koreliacinis ryšys lygus 0,58, o determinacijos koeficientas lygus 0,34. Tai reiškia, kad šie du rodikliai analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai mažai susiję, ir nedarbo lygio rodiklis paaiškino 34,62 proc. OMXV indekso pokyčių.

Šalies ekonominę būklę taip pat charakterizuoja infliacijos lygis. Analizuojant 11 paveikslo duomenis, matyti, kad infliacijos lygis mažėjo dviejuose intervaluose: 2008–2009 m. bei 2010–2014 m. Galima teigti, kad infliaciją iš esmės lėmė kainų, kurios sparčiai augo 2007 – 2008 m., didėjimas. Tačiau silpnėjant minėtam poveikiui ir toliau didėjant prekių kainoms, 2009 metų pabaigoje infliacijos lygis mažėjo. OMXV indeksas judėjo nepriklausomai nuo infliacijos lygio.

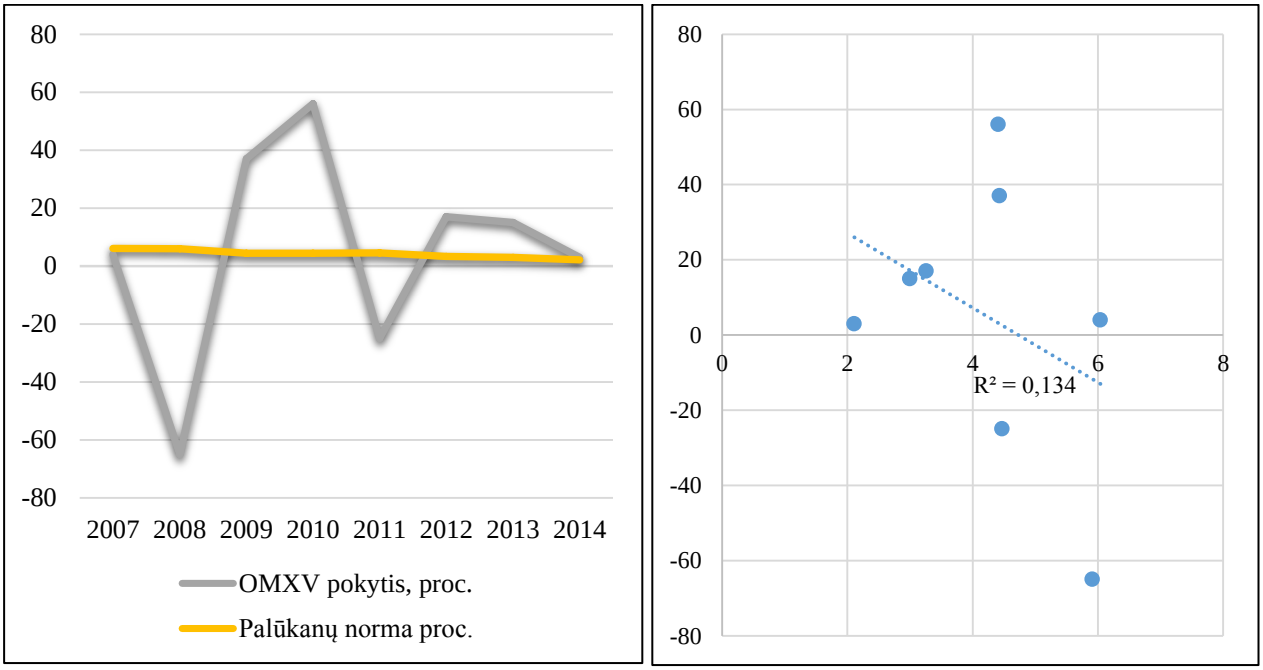


Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir NASDAQ OMX duomenimis, 2015

11 pav. Infliacijos lygio ir OMXV vertės dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m.

Kaip matyti iš duomenų sklaidų diagramos matyti, kad infliacijos lygio ir OMXV indekso duomenys turi silpną statistinį ryšį. Apskaičiuota, kad koreliacinis ryšys lygus -0,19, o determinacijos koeficientas lygus 0,03. Tai reiškia, kad šie du rodikliai analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai nesusiję, ir infliacijos pokyčiai paaiškino vos 3 proc. OMXV indekso pokyčių.

Kitas rodiklis – palūkanų norma, kuri lemia investicijų kitimą. Jei palūkanų normos sumažinamos, tai didinamas pinigų kiekis rinkoje ir jie pinga, o tai paskatina investicijas, vartojimą ir atvirkščiai. Taip bankai reguliuodami palūkanų normas stabdo arba skatina ekonomikos augimą. Ekonomikai smunkant, dažniausiai palūkanų norma auga. Tuo siekiama paskatinti gamybos augimą ir vartojimą. Kaip matyti iš 12 paveikslo, palūkanų norma augo 2007 – 2008 metais, vėliau ji mažėjo. Auganti palūkanų norma reiškia, jog ekonomika yra nuosmukio fazėje. Kalbant apie kreditų rinką ekonominio nuosmukio metu, pažymėtina, kad per 2009 m. bankų sistemos paskolų portfelis Lietuvoje sumenko 6,4 procento. Kaip ir ankstesniais laikotarpiais didžiausią įtaką tam darė sumažėję didžiausio skolininko – privačiojo sektoriaus – įsipareigojimai. Jo skolinimosi paklausa mažėjo nuo 2007 m. pabaigos. Namų ūkiai vengė prisiimti papildomų finansinių įsipareigojimų dėl prastėjančios finansinės būklės, kurią lėmė didėjantis nedarbas, mažėjančios pajamos, santykinai išaugusios su būstu nesusijusios vartojimo išlaidos. Sulėtėjęs ekonominis aktyvumas ir netikrumas dėl ateities, dalį nefinansinių įmonių investicijų padarė nepatrauklias, o tai sumažino poreikį skolintis. Atsižvelgdami į išaugusią kredito riziką, bankai sumažino kredito pasiūlą ir sugriežtino paskolų teikimo sąlygas. Aukštas palūkanų normas nuo 2007 – 2008 m. lėmė sparčiais tempais auganti infliacija. Bankai, nustatydami palūkanų normą, už kurią skolina komerciniams bankams, nulemia pinigų kiekį rinkoje. Nustatoma palūkanų norma visuomet skiriasi nuo realios palūkanų normos, t.y. tos, kuri susiklostytų laisvoje rinkoje pagal bendrą vartojimo ir taupymo santykį. Nustatomos palūkanų normos dydis priklauso nuo centrinio banko vykdomos politikos tikslų. Centriniai bankai palūkanų normą kelia spartaus ekonomikos augimo metu (kuomet siekiama mažinti infliaciją) bei mažina ekonomikos augimui lėtėjant (siekiant mažinti nedarbo lygį).

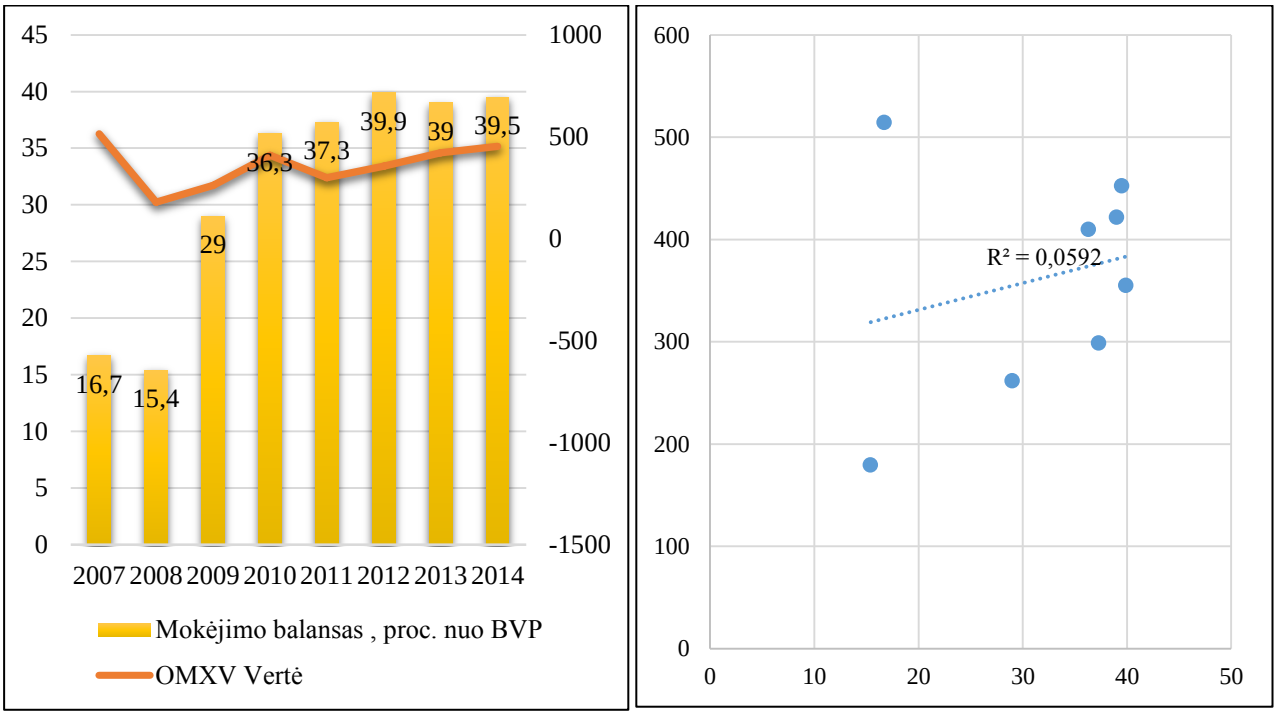


Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir NASDAQ OMX duomenimis, 2015

12 pav. Palūkanų normos ir OMXV pokyčiai Lietuvoje 2007 – 2014 m.

Kaip matyti iš duomenų sklaidų diagramos matyti, kad palūkanų normos ir OMXV indekso duomenys turi silpną neigiamą statistinį ryšį. Apskaičiuota, kad koreliacinis ryšys lygus -0,36, o determinacijos koeficientas lygus 0,134. Tai reiškia, kad šie du rodikliai analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai nesusiję, ir palūkanų normos pokyčiai paaiškino vos 13 proc. OMXV indekso pokyčių.

Taip pat svarbu analizuoti dar vieną makroekonominį rodiklį – mokėjimų balansą (proc. nuo BVP). Kaip matyti iš 13 paveikslo, krizės laikotarpiu (2009 m.) buvo skolinimosi priemonių. Valstybės skola lyginant 2009 m. su 2008 m. išaugo 13,6 proc. Tai lėmė išaugusios išlaidos, susijusios su siekiu padengti išaugusias biudžeto išlaidas, taip pat išaugus nedarbo lygiui, kuomet reikėjo suteikti įvairią socialinę paramą. Valstybė buvo priversta skolintis tarptautinėse rinkose. Be to, Lietuvai patyrus stiprias finansinės krizės pasekmes, sumažėjo jos kredito reitingai, todėl skolintis tarptautinėse rinkose buvo brangiau. Nepaisant to, kad Lietuva yra ekonominio augimo ciklo fazėje, tačiau šalies skolos dalis lyginant su BVP, vis dar didelė ir viršija 39 proc. Tai reiškia, kad Lietuva dar nepajėgi dengti visų biudžeto išlaidų iš surenkamų pajamų ir, kad skolinimasis finansų rinkose yra būtina Lietuvos ekonomikos valdymo sąlyga. Analizuojant valstybės mokėjimo balansą OMXV vertės kontekste, tai OMXV judėjo nepriklausomai nuo valstybės mokėjimų balanso.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir NASDAQ OMX duomenimis, 2015

13 pav. Mokėjimo balanso (proc. nuo BVP) ir OMXV vertės dinamika Lietuvoje 2007 – 2014 m.

Kaip matyti iš duomenų sklaidų diagramos matyti, kad mokėjimo balanso ir OMXV indekso duomenys turi silpną statistinį ryšį. Apskaičiuota, kad koreliacinis ryšys lygus 0,24, o determinacijos koeficientas lygus 0,05. Tai reiškia, kad šie du rodikliai analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai nesusiję, ir mokėjimo balanso pokyčiai paaiškino vos 5 proc. OMXV indekso pokyčių.

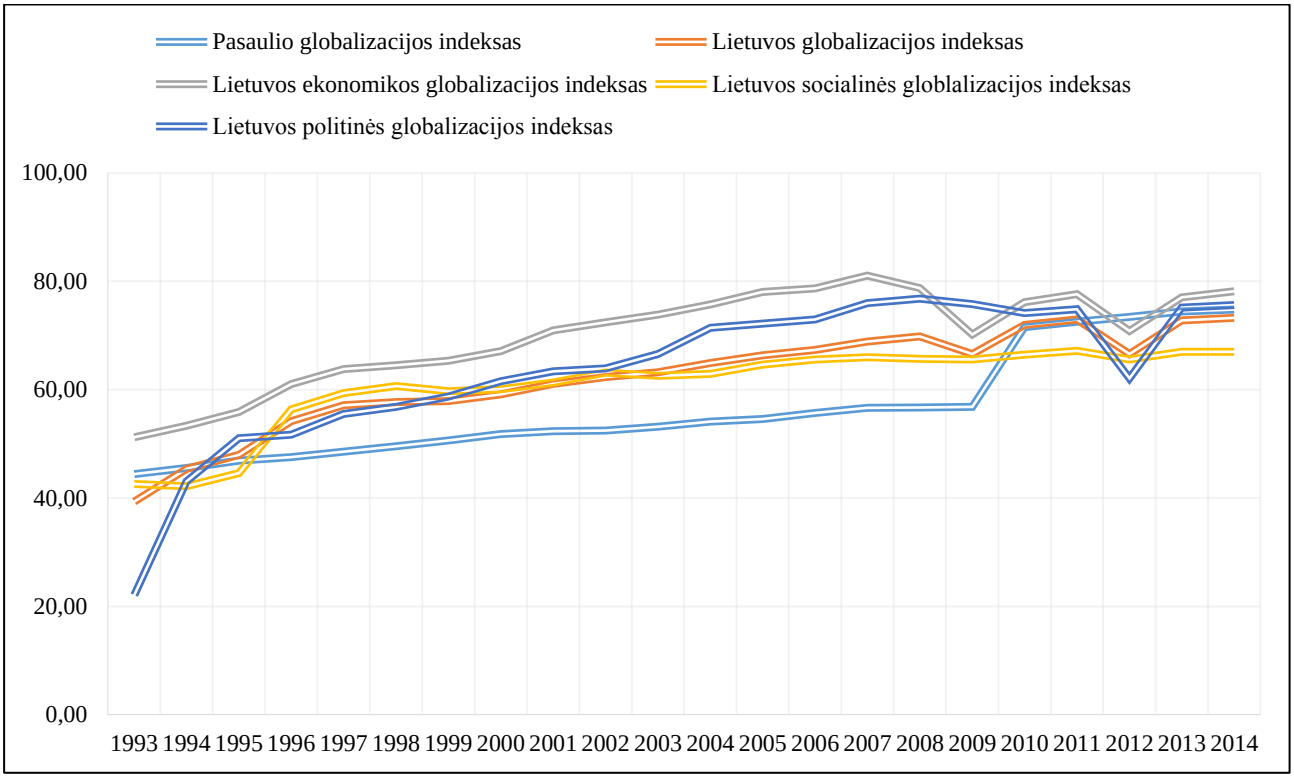
Apibendrinant galima teigti, kad makroekonominiai rodikliai ir finansų rinkos rodikliai

tarpusavyje nekoreliuoja. Tai reiškia, kad OMXV vertės pokyčiai yra sąlygoti ne makroekonominių rodiklių, o įmonių veiklos, kurių akcijos listinguojamos vertybinių popierių biržoje, veiklos rezultatais, valiutų kursų svyravimais. Taip pat, nepriklausomai nuo OMXV vertės pokyčių kinta ir makroekonominiai rodikliai, kurių dinamiką lemia kiti veiksniai, kurie bus aptariami kituose magistrinio darbo poskyriuose.

3.2. Globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai

Kaip minėta teorinėje magistrinio baigiamojo darbo dalyje, finansinė integracija visų pirma pasireiškia per globalizacijos procesus, kurie glaudžiai susiję su šalies ekonomika, politika, socialiniu gyvenimu. Todėl tikslinga visų pirma išsiaiškinti, koks (jeigu išvis yra) globalizacijos poveikis Lietuvos ekonomikai.

14 paveiksle pateikta Lietuvos ir Pasaulio KOF globalizacijos indekso kaita 1993 – 2014 m.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis „KOF Index of Globalization“, 2015

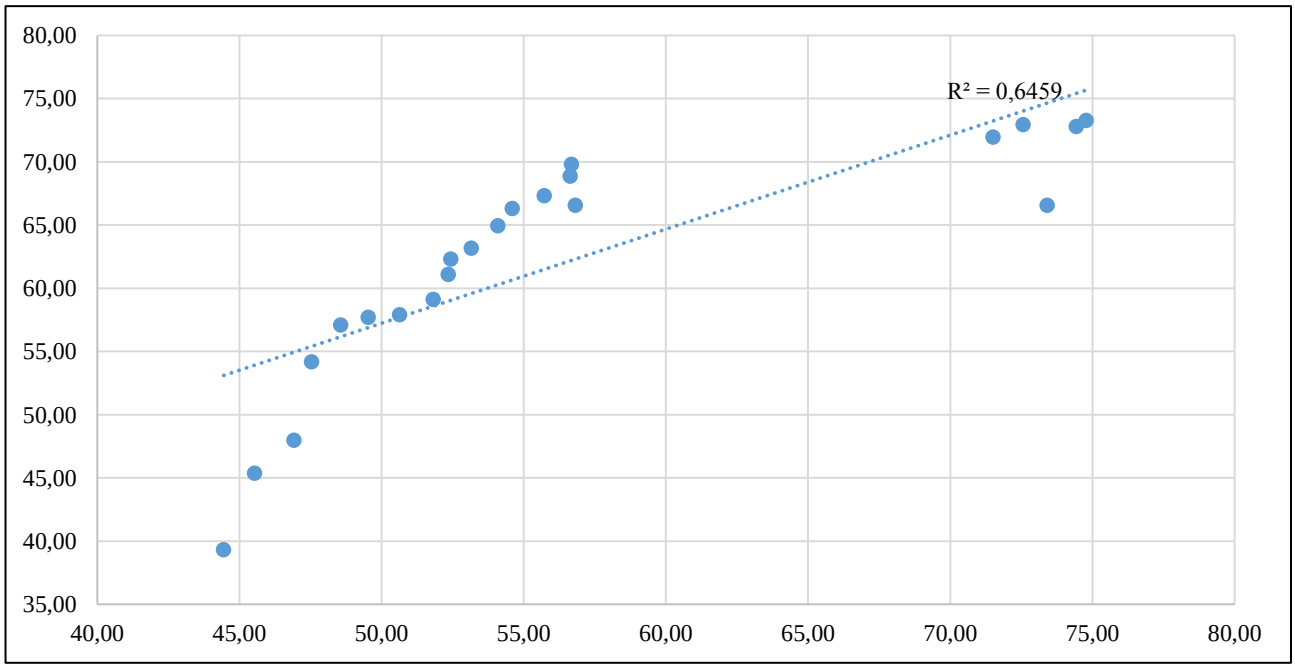
14 pav. Lietuvos KOF globalizacijos indekso kaita 1993 – 2014 m.

Analizuojant 14 paveikslo duomenis, matyti, kad tiek Pasaulio, tiek Lietuvos globalizacijos indeksai yra pakankamai dinamiški. Lietuvos globalizacija buvo spartesnė už pasaulio iki 2012 m., vėliau Pasaulio globalizacijos indeksas viršijo Lietuvos. Vidutinis metinis aritmetinis Lietuvos globalizacijos augimo tempas yra 3 proc., pasaulio globalizacijos – 3 proc. Iš visų trijų analizuojamų globalizacijos dimensijų (ekonominės, socialinės ir politinės) aukščiausias yra Lietuvos ekonominės globalizacijos lygis, kuris nuo 1993 metų jau viršijo pasaulio globalizacijos lygį, o didžiausiu augimu

išsiskiria Lietuvos politinės globalizacijos dimensija. Toks spartus globalizacijos indekso augimas yra todėl, kad Lietuva – maža valstybė, itin priklausoma nuo prekybos, todėl ji lengviau pasiduoda laisvosios rinkos dėsniams. Be to, paveiksle galima pamatyti kelis itin svarbius momentus:

- šuolis 1993 m., kuomet Lietuva pasirašė sutartį su TVF ir tapo šios organizacijos nare. Kilo ekonominės, politinės ir bendrasis globalizacijos indeksai. Taip nutiko, nes TVF paveikė besiformuojančią Lietuvos monetarinę ir bendrąją ekonominę politiką;
- antras, reikšmingas globalizacijos indeksui, tačiau ne toks ryškus šuolis įvyko 2004 m. gegužės 1 d., Lietuvai įstojus į ES. Narystė ES pakėlė politikos globalizacijos indeksą 7 proc., ekonominės globalizacijos indeksą – 3 proc.
- trečiasis etapas, ypatingai išsiskiriantis iš bendros indekso raidos – 2008 – 2010 m., finansų krizės laikotarpiu. Minėtu laikotarpiu bendrasis Lietuvos globalizacijos indeksas sumažėjo 5 proc., ekonominės globalizacijos krito 11 proc., politinės globalizacijos indeksas sumažėjo 1 proc.
- ketvirtasis etapas vyko 2012 m., kuomet prasidėjo konfliktai geopolitiniu mastus tarp Lietuvos ir Rusijos. Tuomet politinės globalizacijos indeksas sumažėjo 17 proc.

Tikslinga buvo įvertinti Lietuvos ir pasaulio globalizacijos indeksų ryšių stiprumą. 15 paveiksle pateikiama Lietuvos ir pasaulio globalizacijos KOF indekso ryšio stiprumo sklaida.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis „KOF Index of Globalization“, 2015

15 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF globalizacijos indeksą

15 paveiksle pateikti duomenis atskleidžia, kad tarp Lietuvos ir pasaulio globalizacijos indeksų yra vidutiniškai stiprus statistinis ryšys (r = 0.74). Determinacijos koeficientas (R^2 = 0,64) rodo, kad pasaulio globalizacijos indekso svyravimai paaiškina 64 proc. Lietuvos globalizacijos svyravimų.

Taigi, Lietuvos globalizacijos indeksas kinta priklausomai nuo pasaulio globalizacijos indekso.

Šis ryšys yra vienpusis, nes Lietuva negali ir yra nepajėgi daryti įtakos pasaulio globalizacijos raidai.

8 lentelėje pateikiamos Lietuvos ir pasaulio KOF globalizacijos indeksų tarpusavio priklausomybės sąsajos, apskaičiuojant Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientus.

8 lentelė. Lietuvos ir pasaulio KOF globalizacijos indeksų koreliacinė matrica

	Pasaulio globalizacija	Pasaulio ekonominė globalizacija	Pasaulio politinė globalizacija	Pasaulio socialinė globalizacija
Lietuvos globalizacija	0,74	0,96	0,98	0,93
Lietuvos ekonominė globalizacija	0,63	0,96	0,96	0,89
Lietuvos politinė globalizacija	0,66	0,91	0,95	0,83
Lietuvos socialinė globalizacija	0,60	0,95	0,95	0,91

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis „KOF Index of Globalization“, 2015

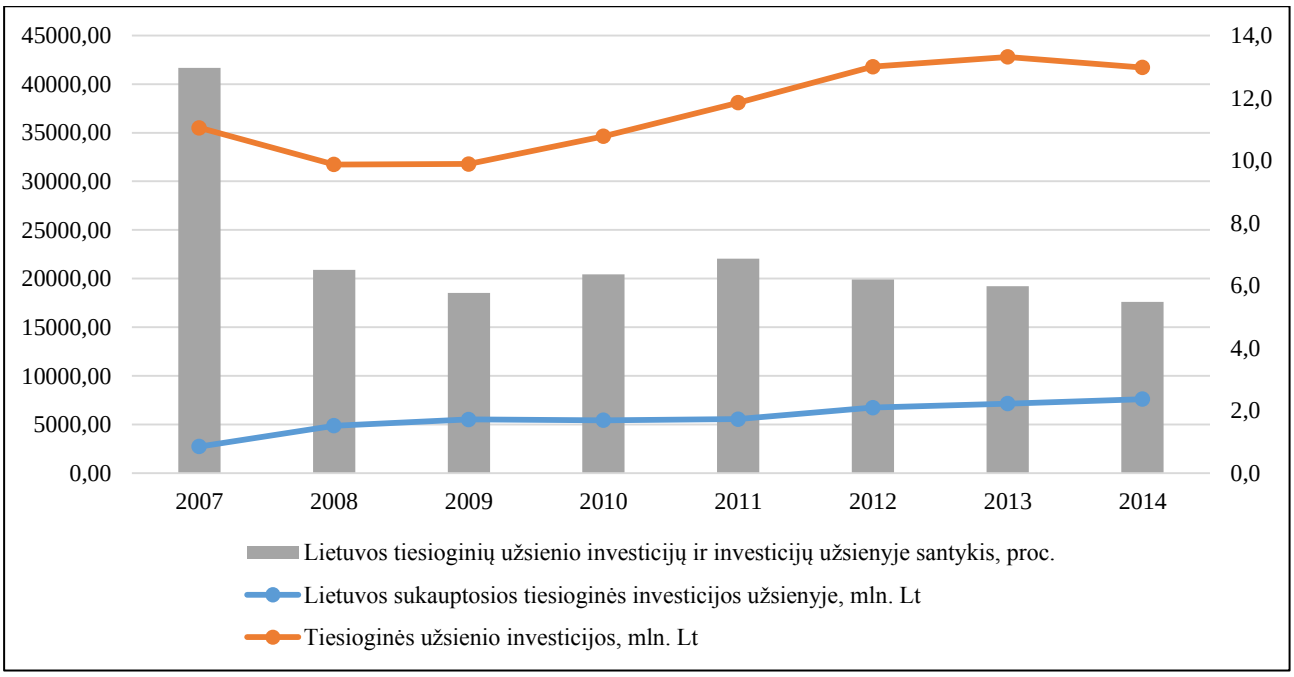
Kaip matyti iš 8 lentelės, stipriausias ryšys yra tarp pasaulio politinės ir Lietuvos globalizacijos, kur Pirsono koreliacijos reikšmė lygi 0,98. Taip pat matyti, kad itin stiprus ryšys yra tarp visų kintamųjų, tačiau savo statistiniu stiprumu išsiskiria dar pasaulio ekonominės globalizacijos ir Lietuvos bendros ir ekonominės globalizacijos indeksai.

Įvertinant gautus duomenis, galima teigti, kad pasaulio globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai yra statistiškai reikšminga ir šis statistinis ryšys yra stiprus. Hipotezė (H1), kad globalizacijos įtaka naudinga Lietuvos ekonomikai, nei patvirtinama nei paneigiama, nes globalizacijos poveikis yra tiek teigiamas, tiek neigiamas, nes didėjanti priklausomybė nuo kitų šalių ekonomikų, politinių sprendimų, socialinių procesų, gresia nacionalumo praradimu, savarankišku sprendimų priėmimo galimybės praradimu.

3.3. Finansinės integracijos Lietuvoje tyrimas

Išanalizavus ekonominės aplinkos ir finansų rinkos tarpusavio sąsaja, tikslinga tirti finansų rinkos integraciją dar keliais pjūviais: kapitalo, prekybos srautų analize. Nustačius, kad globalizacijos poveikis Lietuvos ekonomikai yra statistiškai reikšminga ir stipri, tikslinga nustatyti, kaip Lietuvos kapitalo, prekybos ryšiai yra susiję su kitomis rinkomis.

Tarptautinio valiutos fondo metodika ir Europos Sąjungos statistikos tarnybos metodiniais nurodymais, tiesiogine užsienio investicija – investicija, kurios pagrindu susiformuoja ilgalaikiai ekonominiai santykiai ir interesai tarp tiesioginio užsienio investuotojo ir tiesioginio investavimo įmonės. Taigi tiesioginės užsienio investicijos – tai tiesioginės užsienio kapitalo įplaukos į valstybę, kurias sudaro įsigyta įmonės akcijų dalis, piniginės lėšos, reinvestuotos pajamos, įvairios paskolos ūkio subjektams bei kiti srautai, susiję su investuojančios ir priimančios investicijas šalies įsipareigojimais. Todėl buvo tikslinga pateikti, kokios buvo sukauptos Lietuvos tiesioginės investicijos užsienyje ir, kokios buvo tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje 2007 – 2014 m. Taip pat pateikiamas Lietuvos tiesioginių užsienio investicijų ir investicijų užsienyje santykis (balansas, proc.).



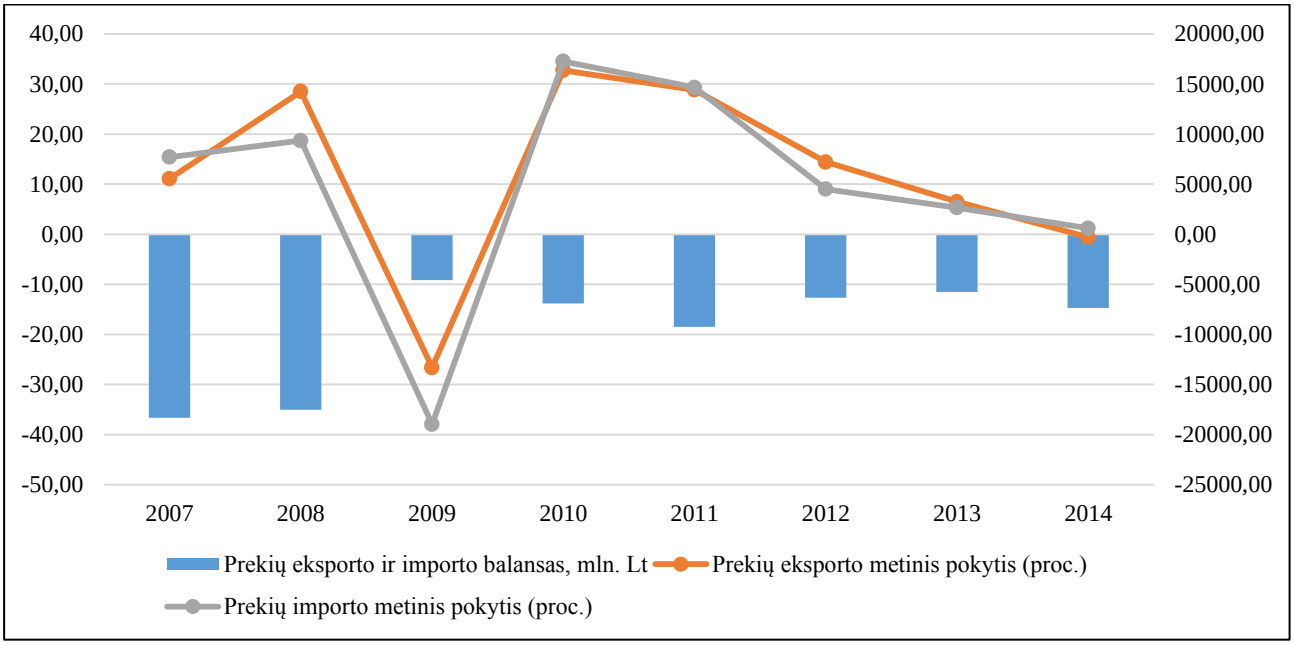
Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento duomenimis, 2015

16 pav. TUI Lietuvoje ir Lietuvos TI užsienyje, mln. Lt

Kaip matyti iš 16 paveikslo, Lietuvos sukauptų tiesioginių investicijų užsienyje apimtys didėjo nuo 2007 m. (išskyrus 2010 m.). Lyginant 2014 m. sukauptų investicijų apimtis su 2007 m., šios padidėjo 6,67 karto. 2010 m. sukauptos tiesioginės investicijos užsienyje sumažėjo 1,29 proc. lyginant su praėjusiu laikotarpiu, tačiau toliau, 2011 – 2014 m. stebimas jų prieaugis. Lyginant, kiek tenka tiesioginių užsienio investicijų Lietuvoje 1 gyventojui, su tiesioginių investicijų užsienyje 1 gyventojui rodikliu, pirmasis yra visada didesnis (maždaug 5–6 kartus). Toks santykis tarp Lietuvos TI (tiesioginių investicijų) užsienyje ir TUI (tiesioginių užsienio investicijų) Lietuvoje apibūdina Lietuvos išsivystymo lygį – šalis yra besivystanti, vadinasi, jos sukauptos tiesioginės investicijos yra mažesnės už tiesiogines užsienio investicijas. Pažymėtina, kad atotrūkis tarp TUI ir TI nemažėja. Taip pat nustatyta, kad sukauptų TI ir TUI pokyčiai 2007 – 2009 m. buvo sąlygoti ekonominės socialinės padėties Lietuvoje. 2007 m. Lietuvoje buvo stebimas ekonomikos augimas (BVP prieaugis siekė – 11,1 proc.), 2009 m. įvyko ekonominė – finansinė krizė (BVP sumažėjo 14,2 proc.). Tai atsispindi TI ir TUI pokyčiuose, ypatingai tai atsiliepė TUI Lietuvoje. Taigi galima teigti, kad sukauptos Lietuvos tiesioginės investicijos užsienyje sutampa su ekonominiais ciklais, t.y. esant gerai ekonominei situacijai šalyje, investuotojai nukreipia savo kapitalą į užsienio šalis, esant blogėjančiai ar blogai situacijai šalyje, investicijos mažėja, kapitalas liekas vidaus rinkoje. Siejant pateiktas tendencijas finansų rinkų integracijos kontekste, galima teigti, kad kapitalas juda tiek iš šalies, tiek ir į šalį, ir daugiau kapitalo sulaukia pati Lietuva. Nenutrūkstami kapitalo srautai įrodo, kad vyksta nuolatinė finansinė Lietuvos ir kitų šalių finansinė integracija.

Ištyrus kapitalo srautus per analizuojamą laikotarpį, tikslinga analizuoti, kaip kito prekybos

srautai (žr. 17 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento duomenimis, 2015

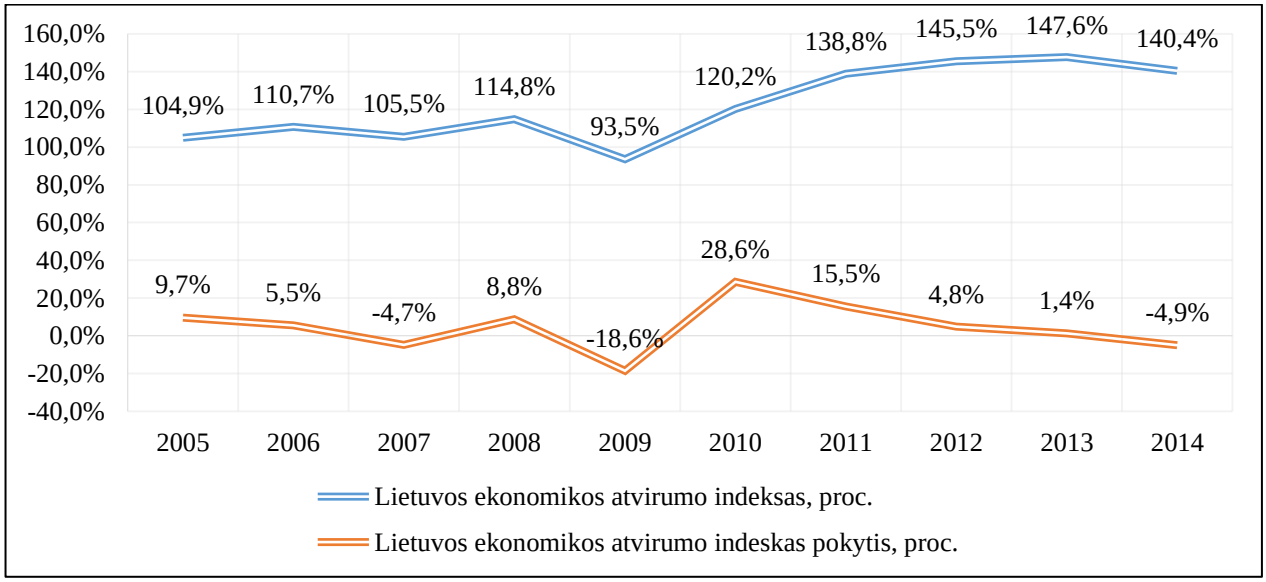
17 pav. Prekių eksporto ir importo pokyčiai (proc.) ir balansas

Auganti šalies ekonomika, palanki tarptautinės rinkos konjunktūra, kada kitų ES šalių poreikis importuojamai produkcijai augo, leido tolygiai didinti ir šalies eksportuojamos produkcijos apimtis. Pavyzdžiui, 2008 metais, palyginti su 2007 metais, visas Lietuvos prekių eksportas padidėjo 29 procentais, o importas – 19 procentų. Tačiau po spartaus eksporto augimo 2007 – 2008 m., 2009 m. Lietuvos ekonomika patyrė nuosmukį ir krizę. Buvo fiksuoti neigiami visų verslo veiklų rezultatai. Sparčiausiai krito statybos, transporto ir prekybos sektoriai. Dėl vartojimo mažėjimo Lietuvoje ir pagrindinėse užsienio prekybos rinkose smuko pramonė, sumažėjo eksporto ir importo apimtys. 2010 – 2014 m. stebimi mažėjantys prekių eksporto ir importo pokyčiai, kurie 2014 m. tapo neigiami. Per visą analizuojamą laikotarpį eksporto apimtys buvo mažesnės už importo, vadinasi, į Lietuvą plūdo daugiau prekių, nei iš jos buvo išvežama. Galima teigti, kad Lietuvos užsienio prekybos mastų mažėjimas sietinas ne tik su krizės metu pablogėjusiais rodikliais, bet ir su ES, ir su šalies ekonominio aktyvumo mažėjimu. Lietuvos prekių ir paslaugų eksportą vidutiniu laikotarpiu labiausiai ribos geopolitinė įtampa dėl Rusijos ir Ukrainos konflikto, padėtis naftos rinkoje ir galimas konkurencingumo praradimas. Lietuvos eksporto į Rusiją konkurencingumui yra nepalankus smarkus Rusijos rublio nuvertėjimas. Nors mažėjanti euro vertė šiek tiek padidins Lietuvos eksporto konkurencingumą, tačiau poreikis didinti atlyginimus slopins iki šiol buvusį Lietuvos verslo konkurencinio pranašumo veiksnį – mažus atlyginimus. Mažesnės eksportuojamos produkcijos kainos taip pat bus nepalankus veiksnys eksporto plėtrai. Dėl šių veiksnių Lietuvos prekių ir paslaugų eksportas augs lėčiau,

18 paveiksle pateikiami rezultatai apie Lietuvos ekonomikos atvirumo indekso pokyčius 2005-

2014 metais, kuriais remiantis galima spręsti apie tai, kiek šalis yra susieta su kitomis šalimis prekybos ryšiais. Kuo šalies ekonomika yra atviresnė, tuo didesnė tikimybė, kad jai nepavyks išvengti ekonominių ir ***finansinių rinkų*** svyravimų įtakos (šis indeksas paaiškina ekonometrinius neatitikimus gautus skaičiuojant koreliacijos ir determinacijos koeficientus užsienio prekybos ir KOF indeksui, tačiau paaiškina, kad statistinis ryšys vis dėl to turėtų būti itin stiprus).

Taigi Lietuvos užsienio prekyba tiesiogiai priklausoma nuo pasaulio rinkoje vykstančių procesų.

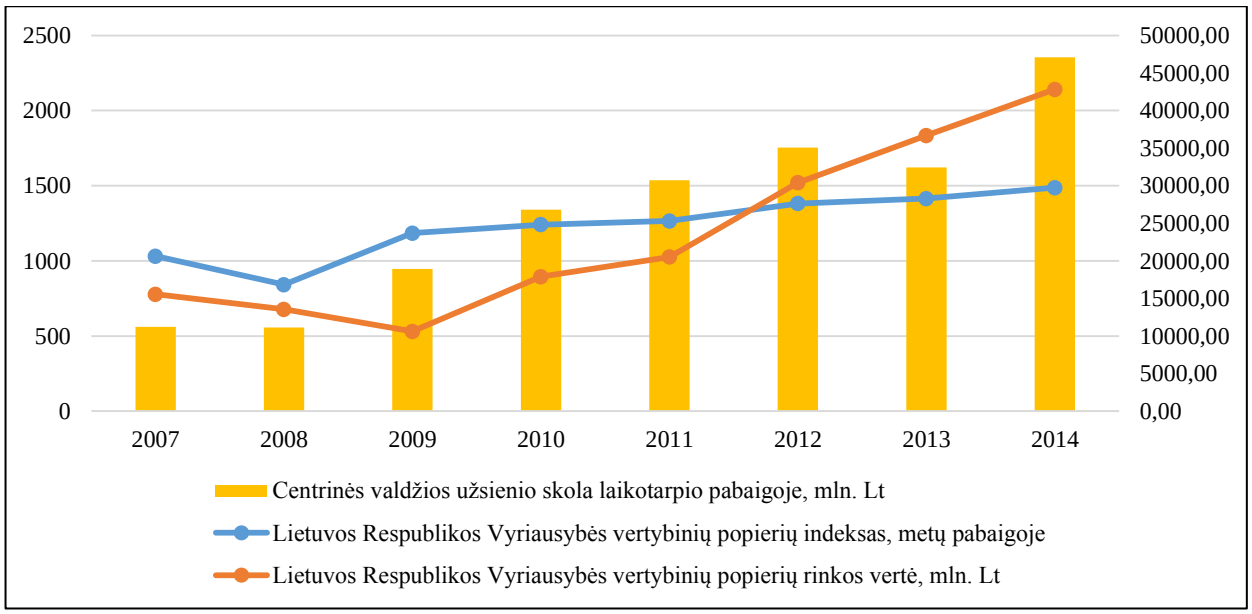


Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis LR statistikos departamento duomenis, 2015

18 pav. Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas ir jo pokyčiai 2005 – 2014 metais, proc.

Apskaičiavus Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksą, galima teigti, kad pastarasis nuo 2005 m. iki 2013 m. išaugo apie 42,7 proc. punktų ir 2013 m. siekė 147,6 proc. 2014 m. ekonomikos atvirumo indeksas sumažėjo 4,9 proc. Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas kaip matyti iš paveikslo priklauso nuo ekonominių ciklų: 2009 m. įvykusios finansinės krizės metu, ekonomikos atvirumo indeksas krito 18,6 proc. 2014 m. kritęs ekonomikos atvirumo indeksas susijęs tik su eksporto apimčių mažėjimu (importo ir BVP apimtys augo). Tai sąlygojo įtempti santykiai su Rusija, ir sumažėjęs eksportas į šią šalį. ES sankcijos dėl politinės situacijos paveikė prekybos santykius su Rusijos rinka. Labiausiai nukentėjo Lietuvos pieno, paukštininkystės, maisto pramonė, tuo pačiu ir transporto sektorius. Tačiau uždraustų prekių dalis sudaro tik nedidelę dalį – apie 4 procentus – viso Lietuvos prekių eksporto (ketvirtadalis iš jų yra lietuviškos kilmės).

Be kapitalo ir prekybos srautų, nemaža vaidmenį vaidina ir Vyriausybės vertybinių popierių indeksas, vertybinių popierių rinkos vertė, kurie apsprendžia šalies patrauklumą užsienio ir vidaus rinkose Vyriausybei siekiant pasiskolinti finansų rinkose. 19 paveiksle pateikiami minėti rodikliai.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Banko duomenimis, 2015

19 pav. Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių indeksas 2007 – 2014 metais, proc.

Kaip matyti iš paveikslo, Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių rinkos vertė nuo 2007 – 2014 m. augo (išskyrus 2008 – 2009 m. laikotarpį) ir šis prieaugis sudaro 175 proc. Kalbant apie LR Vyriausybės vertybinių popierių indeksą, tai šis taip pat didėjo (išskyrus 2007 – 2008 m. laikotarpį) ir prieaugis sudarė 42,4 proc. Taigi nepaisant įvairių svyravimų finansų rinkoje (išskyrus finansinę krizę 2008 – 2009 m.), Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių rodikliai yra stabiliai augantys. Tačiau investuotojai kreipia dėmesį ne tik į šalies VP vertę ir jo indeksą, tačiau ir į šalies centrinės valdžios užsienio skolą. Lietuvos centrinės valdžios skola minėtu laikotarpiu taip pat augo (išskyrus 2008 m.), ir šis prieaugis sudarė 320 proc. Tai reiškia, kad nuo 2007 m. Lietuvos centrinės valdžios skola užsienio rinkose išaugo 3,2 karto. Be to, apskaičiavus LR Vyriausybės ir VP indekso ryšį su centrinės valdžios skola nustatyta, kad egzistuoja labai stiprus statistinis ryšys (r=0,93). Tačiau nepaisant augančios Lietuvos centrinės valdžios skolos (39 proc. nuo BVP), šalies valstybės skola yra viena mažiausių ES (didžiausią skolą turi Graikija (175 proc. nuo BVP), Portugalija (126 proc. nuo BVP), Italija (125,5 proc. nuo BVP), todėl Lietuva yra patraukli užsienio rinkose, dėl Vyriausybės gebėjimo krizės metu priimti efektyvius sprendimus krizės padariniams sureguliuoti, kurie vertinami ES mastu, dėl augančio BVP ir didėjančių investicijų, dėl gebėjimo laikytis tvirtos geopolitinės pozicijos kitų šalių atžvilgiu.

Apibendrinant galima teigti, kad finansinė integracija Lietuvoje yra ryški ir ją atspindi didėjantys kapitalo srautai, intensyvus prekybiniai ryšiai, šalies Vyriausybės VP rinkos vertės augimas. Kapitalo srautai atskleidė, kad Lietuva 5 – 6 kartus daugiau sulaukia TUI, negu pati investuoja užsienio šalyse. Taip pat aukštas ekonomikos atvirumo indeksas reiškia, kad Lietuva su prekybinėmis partnerėmis sieja tamprūs ir intensyvūs ryšiai. Vyriausybės VP rinkos rezultatai atskleidžia, kad šalis

yra patraukli užsienio rinkose, investuojama ne tik į šalies ūkį, tačiau ir į šalies VP. Graikijos krizė, įvykiai Rusijoje ir Ukrainoje, menkina šalies eksporto ir importo rezultatus, augina centrinės valdžios skolą (padengiami verslininkų patiriami nuostoliai), mąžta investicijos, tačiau tvirta politikų pozicija geopolitiniu atžvilgiu, Lietuvą daro patikimu ir stabiliu prekybiniu partneriu. Šalyje daug neišnaudoto vidaus rinkos potencialo, kuris patrauklus investuotojams, todėl išsisprendus politinėms problemoms, susireguliuos ir sumenkę šalies ekonominiai rodikliai. Ištyrus finansinės integracijos poveikį Lietuvos kapitalo, prekybos srautams ir vyriausybės VP rinkai, tikslinga įvertinti, koks finansų rinkos integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai 2007 – 2014 m.

3.4. Finansų rinkos integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai 2007 – 2014 m.

Finansų rinkos integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai 2007 – 2014 m. vertinamas pasitelkus koreliacinę, koreliacinę porinę analizę ir determinacijos koeficientą. Šie trys koeficientai leidžia įvertinti, ar analizuojami tarpusavio rodikliai turi statistiškai reikšmingą ryšį, t.y. ar kintant vienam rodikliui, kis kitas.

Visų pirma buvo tiriama ar yra statistiškai reikšmingas ryšys tarp kapitalo srautų ir šalies makroekonominių rodiklių. Gauti tyrimo rezultatai pateikti 9 lentelėje.

9 lentelė. Lietuvos makroekonominių ir kapitalo srautų rodiklių koreliacinė matrica

	Lietuvos sukauptosios TI užsienyje, mln. Lt			**TUI, mln. Lt**			**Lietuvos TI užsienyje 1 gyv./mln. Lt**			**TUI Lietuvoje 1 gyv./mln. Lt**		
	r	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**
Nedarbo lygis, proc.	0,49			0,17			0,49			0,25		
Infliacijos lygis, proc.	**-0,85**	**0,71**	-3,58	-0,60			**-0,85**	0,72	-3,64	**-0,66**	0,43	
Palūkanų norma	**-0,80**	**0,63**	-2,94	**-0,85**	**0,72**		**-0,83**	0,69	-3,34	**-0,89**	0,79	
Vidutinis darbo užmokestis, Lt	**0,76**	**0,57**	2,58	0,53			**0,76**	0,57	2,59	0,57		
Einamosios sąskaitos balansas (proc. BVP)	**0,76**	**0,58**	2,64	0,38			**0,75**	0,56	2,56	0,46		
Valstybės skola (proc. BVP)	**0,82**	**0,67**	3,24	**0,73**	**0,53**	**2,4**	**0,84**	0,70	3,50	**0,79**	**0,62**	**2,88**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Rezultatai rodo, kad stiprus ir statistiškai reikšmingas ryšys yra tarp Lietuvos sukauptų TI užsienyje ir infliacijos tempo šalyje, palūkanų normos, vidutinio darbo užmokesčio, einamosios sąskaitos balanso ir valstybės skolos. Gauti duomenis rodo, kad augant TI užsienyje, šalyje turėtų mažėti infliacijos lygis, palūkanų norma. Vadinasi, jeigu šalies verslininkai daugiau investuoja užsienyje, šalie finansų rinkoje ir ūkyje padėtis yra gerėjanti, todėl mažėja infliacijos tempas, galima lengviau pasiskolinti. Taip pat augant TI užsienyje, šalyje didėja vidutinis darbo užmokestis,

einamosios sąskaitos balansas. Jeigu šalyje yra gerėjantis darbo rinka ir valstybės biudžetas surenka vis daugiau mokesčių, vadinasi verslininkams taip pat gerai sekasi ir jie nusprendžia investuoti į plėtrą kitose rinkose. Tačiau kuo daugiau investuojant užsienyje, tuo mažiau surenkama mokesčių iš tų investuotojų, kurie nukreipia kapitalą į užsienio rinkas. Taigi didėjant TI užsienyje pasireiškia ne tik teigiamas efektas, tačiau valstybė netenka dalies pinigų, kurie galėtų cirkuliuoti vidaus rinkoje. Analogiška situacija yra ir su TI tenkančiam 1 gyv./Lt rodikliu. Analizuojant tiesiogines užsienio investicijas šalyje matyti, kad augant TUI apimtims šalyje, mažėja palūkanų norma, t.y. rinkai įsisavinant naujus kapitalo srautus iš užsienio, bankai palankiau vertina galimybes pasiskolinti. Tačiau išryškėja tendencija, kad augant šalyje TUI apimtis, auga ir valstybės skola. Gauti duomenys atskleidžia bendrą tendenciją Lietuvoje, kai gerėjant visiems ekonominiams rodikliais, šalies centrinės valdžios skola vis tiek augo ir nemažėjo, todėl ir koreliacinis ryšys neatkleidžia realios padėties. TUI Lietuvoje tenkančio 1 gyv./Lt rodiklis koreliuoja dar su infliacijos tempu. Vadinasi, didėjant TUI vienas gyventojui, didėja infliacija, nes daugiau kapitalo pasiskirsto gyventojams ir vidaus rinkai tenka įsisavinti daugiau lėšų, kas didina infliaciją.

Toliau buvo tikslinga analizuoti, koks statistiškai reikšmingas ryšys tarp Lietuvos makroekonominių ir Vyriausybės VP rodiklių. 10 lentelėje pateikta Lietuvos makroekonominių ir Vyriausybės VP rodiklių koreliacinė matrica.

10 lentelė. Lietuvos makroekonominių ir Vyriausybės VP rodiklių koreliacinė matrica

	Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių indeksas, metų pabaigoje			**Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių rinkos vertė, mln. Lt**			**Vidutinis svertinis pelningumas, proc.**		
	r	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**
Infliacijos lygis, proc.	**-0,90**	0,81	-4,65	**-0,66**			**0,76**		
Palūkanų norma	**-0,95**	0,91	-7,11	**-0,88**	**0,77**	-4,16	**0,90**	0,80	4,55
Vidutinis darbo užmokestis, Lt	0,41		0,99	**0,77**	0,69	2,69	-0,19		
Einamosios sąskaitos balansas (proc. BVP)	**0,78**	0,61	2,81	0,41			**-0,65**		
Valstybės skola (proc. BVP)	**0,94**	0,87	6,04	**0,69**			**-0,85**	0,72	-3,62

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Rezultatai rodo, kad LR Vyriausybės VP indeksas koreliuoja ir turi statistiškai reikšmingą ryšį su infliacijos lygiu, palūkanų norma, einamosios sąskaitos balansu, valstybės skola. Gautos reikšmės atskleidžia, kad didėjant LR Vyriausybės VP indeksui, mažėja infliacijos lygis, palūkanų norma, t.y. šalyje ekonominė padėtis gerėjanti. Taip pat didėjant LR Vyriausybės VP indeksui didėja einamosios sąskaitos balansas, nes skolinantis užsienio rinkose, pildosi valstybės biudžetas. Tačiau didėjant LR Vyriausybės VP indeksui, auga valstybės skola. Analogiška situacija yra ir su LR Vyriausybės VP verte ir makroekonominiais rodikliais. Tik labiau išryškėja statistiškai reikšmingas ryšys tarp LR

Vyriausybės VP vertės ir palūkanų normos, vidutinio darbo užmokesčio. Vadinasi, augant LR Vyriausybės VP vertei, šalyje mažėja palūkanų norma, verslas ir gyventojai gali daugiau pasiskolinti, taip pat auga vidutinis darbo užmokestis, nes šalies biudžete ir pas privačių darbdavių daugiau lėšų, todėl jie turi resursų kelti darbo užmokestį. Analizuojant vidutinį svertinį VP pelningumą ir makroekonominių rodiklių tarpusavio sąsaja nustatyta, kad didėjant vidutiniam svertiniam pelningumui, auga ir palūkanų norma, tačiau mažėja valstybės skola. Vadinasi, kuo didesnis siūlomas svertinis VP pelningumas, tuo nestabilesnė padėtis šalies ekonomikoje.

Taip pat buvo svarbu nustatyti, ar yra statistiškai reikšmingai ryšys tarp prekybos srautų ir Lietuvos makroekonominių rodiklių (lent.11).

11 lentelė. Lietuvos makroekonominių ir prekybos srautų rodiklių koreliacinė matrica

	Prekių eksportas, mln. Lt			**Prekių importas, mln. Lt**			**Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas, proc.**		
	r	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**	**r**	**R^2**	**t**
Palūkanų norma	**-0,82**	**0,60**	-3,23	**-0,68**			-0,79	**0,69**	-2,85
Vidutinis darbo užmokestis, Lt	**0,77**	**0,52**	2,68	**0,78**	**0,61**	2,79			
Einamosios sąskaitos balansas (proc. BVP)									
Valstybės skola (proc. BVP)	**0,73**	0,62	2,37				**0,73**	**0,61**	2,37

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Rezultatai rodo, kad prekių eksportas turi tiesioginį ir statistiškai stiprų ryšį su palūkanų norma, vidutiniu darbo užmokesčiu, valstybės skola. Vadinasi, augant eksporto apimtims Lietuvoje, šalyje mažėja palūkanų norma, t.y. šalyje padėtis yra gerėjantis, nes augančios eksporto apimtys signalizuoja apie šalies ekonominį augimą. Kartu auga ir vidutinis darbo užmokestis. Didėjant prekių importui šalyje auga palūkanų norma, t.y. didėja vartojimas, kuris skatinamas palankiomis skolinimosi sąlygomis. Nors importo augimas turi būti nuosaikus, tačiau ir jo augimas rodo, kad vidaus rinka pajėgi įsisavinti prekių srautus, kad turi lėšų jų įsigyti. Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas koreliuoja su palūkanų norma, kuri augant ekonomikos atvirumo indeksui mažėja, tai vyksta, kai šalyje yra ekonomikos augimas.

Gauti koreliacinės, porinės koreliacinės ir regresinės analizės tyrimo rezultatai leidžia patvirtinti iškeltą hipotezę (H2), kad ekonominė aplinka turi statistiškai reikšmingą ryšį su finansine aplinka, nes didžioji makroekonominių rodiklių su finansinę integraciją charakterizuojančiais rodikliais dalis turi tiesioginį ir stiprų tarpusavio statistinį ryšį.

Taip pat patvirtinama iškelta hipotezė (H3), kad finansų rinkos integracija turi teigiamą poveikį Lietuvos ekonomikai, nes gautos koreliacinės, porinės koreliacinės ir regresinės analizės tyrimo duomenys pagrindžia hipotezę.

Apibendrinant galima teigti, kad finansinės integracijos poveikis Lietuvos ekonomikai yra teigiamas ir tai pagrindžia atlikta koreliacinė ir regresinė Lietuvos makroekonominių ir finansinę

integraciją charakterizuojančių rodiklių analizė. Tyrimas atskleidė, kad kapitalo, prekybos srautai, kurie buvo 2007 – 2014 m. mažino palūkanų normą, mažino infliaciją, didino darbo užmokestį, mažino nedarbo lygį, didino einamosios sąskaitos balansą. Tokios makroekonominių rodiklių tendencijos būdingos ekonominio augimo fazės bruožams. Nuo 2011 – 2012 m. stebimi blogėjantys eksporto, importo rodikliai, kurie sąlygoti geopolitinės situacijos Rusijoje ir Ukrainoje. Tai mažino ir ekonomikos atvirumo rodiklio reikšmę, kuris atskleidžia Lietuvos prekybinių ryšių susietumą su kitomis šalimis. Taigi dėl politinių priežasčių Lietuvoje silpnėjo ir finansinės integracijos poveikis, tačiau nepaisant to, jis išlieka stiprus, tai patvirtina ir aukštas Lietuvos politinis ir ekonominis globalizacijos indeksas. Taip pat mažėjo tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje, tačiau Lietuvos tiesioginės investicijos užsienyje išliko augančios, tokios tendencijos būdingos besivystančiai šaliai, kurios ekonomika yra labai jautri ekonominiam svyravimams ir tai atsispindi pagrindiniuose šalies makroekonominiuose rodikliuose. Darbo autorės nuomones šios tendencijos yra trumpalaikės arba vidutinės trukmės ir turėtų išsispręsti pusmečio bėgyje, kuomet susireguliuos situacija valiutų, naftos rinkoje, kuomet Lietuvos gamintojai ir verslininkai perorientuos prekių ir paslaugų tiekimo kryptį iš NVS šalių į Vakarų rinką.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Atlikus mokslinės literatūros analizę paaiškėjo, kad globalizacijos ir finansinės integracijos sąvokos yra glaudžiai labai susijusios. Išnagrinėjus globalizacijos ir integracijos sampratas nustatyta, kad globalizacija tai tam tikrų integracijų visuma, integracijos procesų pasekmė. Integracija reiškia jungimąsi, kuris vyksta makroekonominiu arba mikroekonominiu lygiu. Šiam jungimosi procesui būdingas bendradarbiavimas, autonomijos praradimas, tarpusavio priklausomybės didėjimas ekonominiame ir politiniame kontekste. Skiriamos ekonominė, politinė ir finansų integracija. Finansinė integracija – pagrindinė ekonominės ir pinigų sąjungos sudėtinė dalis. Finansinės integracijos tikslas – užtikrinti sėkmingą ekonominės veiklą, remiantis efektyviu kapitalo paskirstymu, pasitelkiant pažangias technologijas, veikiant liberalioje rinkoje, nuolat investuojant į finansų rinkos sistemą.
2. Nustatytas finansų rinkos integracijos poveikis ekonomikos augimui. Normaliam ekonomikos vystymuisi nuolat reikalingos juridinių ir fizinių asmenų lėšos, komercinis šių lėšų paskirstymas ir perskirstymas tarp įvairių ekonomikos sektorių. Šios lėšos gali būti investuojamos į gamybinę ir prekybinę veiklą, nekilnojamąjį turtą, brangius metalus bei kitokią veiklą, kur reikalingi pinigai. Laikui bėgant, jeigu lėšos yra teisingai investuotos, jos gali atnešti pelną. Tokia, pinigų ir kapitalo investavimo veikla, vadinama finansų rinka. Augant ekonomikai auga jos finansų sistemos mastas ir sudėtingumas, formuojasi naujos rinkos ir naudojamos naujos finansinės priemonės. Finansų sektoriaus plėtotė turi įtakos šalies ekonomikos augimo greičiui.
3. Vertinant finansų rinkų integracijos lygį analizuojamas makroekonominis ir mikroekonominis (įmonių ir sektorių) lygmuo. Priežastingumo aspektu vieni rodikliai matuoja finansų globalizacijos prielaidas, (nacionalinių finansų rinkų atvirumas *de jure*, tarptautinių sandorių kaštai), kiti matuoja globalizacijos padarinius (finansų integracija, pinigų srautai). Finansinės integracijos poveikio ekonomikai vertinimo metodiką dažniausiai apsprendžia paties globalizacijos reiškinio suvokimas. Kadangi finansinė integracija yra globalizacijos forma. Pagrindiniai ypatumai charakterizuojantys finansų rinkų integraciją yra: kapitalo, prekybos, pinigų, vertybinių popierių rinkos rodikliai. Šie veikiami kitų veiksnių, tokių kaip: globalizacija, politiniai veiksniai ir techninė pažanga. Finansų rinkų integracija identifikuoja procesą, kurio metu šalių gamybos ir finansų struktūros tampa tarpusavyje susijusios tarpvalstybiniais santykiais, sukuriančiais tarptautinį darbo jėgos pasidalijimą, kurio metu šalies gerovės lygio kilimas vis dažniau priklauso nuo kitų šalių ekonominių veiksnių ir šalių ekonominės integracijos lygio.
4. Ekonominė aplinkos ir finansų rinkos rodiklių analizė atskleidė, kad BVP pokyčiai ($r = 0,28$, $R^2 = 0,23$), nedarbo lygis ($r = 0,58$, $R^2 = 0,34$), infliacijos lygis ($r = -0,19$, $R^2 = -0,03$), palūkanų norma ($r = -0,36$, $R^2 = 0,134$), mokėjimų balansas ($r = 0,24$, $R^2 = 0,05$) turi silpną ir statistiškai

nereikšmingą statistinį ryšį su Lietuvos OMXV verte. Vadinasi, OMXV vertės pokyčiai nebuvo sąlygoti makroekonominių rodiklių, ir atvirkščiai, o pačių įmonių veiklų, kurių akcijos yra listinguojamos vertybinių popierių biržoje.

5. Globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikai vertinimas atskleidė, kad Lietuvos globalizacijos indeksas kinta priklausomai nuo pasaulio globalizacijos indekso. Šis ryšys yra vienpusis, nes Lietuva negali ir yra nepajėgi daryti įtakos pasaulio globalizacijos raidai. Nustatyta, kad stipriausias ryšys yra tarp pasaulio politinės ir Lietuvos globalizacijos, kur koreliacijos reikšmė yra 0,98, taip pat tarp pasaulinio ekonominės globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos (r = 0,96) ir Lietuvos ekonominės globalizacijos (r = 0,96). Globalizacijos reiškinys turi tiek teigiamą, tiek neigiamą poveikį, nes didėja priklausomybės nuo kitų šalių ekonomikos, politinių sprendimų, socialinių pokyčių. Atsiranda šalies pažeidžiamumas tarptautinio kapitalo akivaizdoje.
6. Įvertinus finansų rinkos integracijos poveikį Lietuvos ekonomikai 2007 – 2013 m. nustatyta, kad finansinė integracija Lietuvoje yra ryški ir ją atspindi didėjantys kapitalo srautai (2007 – 2014 m. srautų apimtys išaugo 6,67 karto), intensyvus prekybiniai ryšiai (ekonomikos atvirumo indeksas 2014 m. siekė 140,4 proc.), šalies Vyriausybės VP rinkos vertės augimas (2007 – 2014 m. vertės augimas siekė 175 proc.). Integracijos poveikis analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai reikšmingas ir teigiamas, nes augant kapitalo srautams, didėjant prekybos srautams, mažėjo šalyje palūkanų norma, infliacijos tempas, nedarbo lygis, augo vidutinis darbo užmokestis, einamosios sąskaitos balansas. Tai atskleidžia gautos koreliacinės, regresinės analizės reikšmės. Visu analizuojamu laikotarpiu augo valstybės skola, kas lėmė Vyriausybės VP vertės ir indekso pokyčius.
7. Iškeltos hipotezės pasitvirtino:
    - H1–Globalizacijos įtaka naudinga Lietuvos ekonomikai;
    - H2–Ekonominė aplinka turi statistiškai reikšmingą ryšį su finansine aplinka;
    - H3–Finansų rinkos integracija turi teigiamą poveikį Lietuvos ekonomikai.

Tai įrodo ne tik išvadose pateikti tyrimo rezultatai, bet ir atlikta tyrimo rezultatų analizė. Globalizacija suteikia Lietuvai galimybę laisvai, be apribojimų prekiauti, keistis informacija ir pan. Globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai tik didėja, tai įrodo regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF globalizacijos indeksą. Ekonomine aplinka turi statistiškai reikšmingą ryšį su finansine aplinka, nes didžioji makroekonominių rodiklių su finansinę integraciją charakterizuojančiais rodikliais dalis turi tiesioginį ir stiprų tarpusavio statistinį ryšį. Finansų rinkos integracija turi teigiamą poveikį Lietuvos ekonomikai, nes didėjant finansinės integracijos poveikiui 2007 – 2014 m. mažėjo nedarbas, palūkanų norma, infliacija, augo vidutinis darbo užmokestis, didėjo tiesioginės užsienio investicijos, Vyriausybės VP vertė.

Siekiant subalansuoti Lietuvos ekonomikos priklausomybę nuo finansinės integracijos ir gerinti Lietuvos ekonominius rodiklius globalizacijos kontekste, siūloma:

- mažinti ekonominių rodiklių svyravimą dėl geopolitinių priežasčių. Plėsti ir gerinti tarptautinius santykius su šalimis, kurios nelinkusios į konfliktus. Lietuva, pasirinkusi geostrateginės orientacijos į Šiaurės šalis kursą, potencialiai galėtų tapti Šiaurės Europos, Vidurio Europos ir Rytų Europos geopolitine sąsaja. Ši geopolitinė funkcija galėtų sudaryti sąlygas Lietuvai integruotis į ES ekonominį branduolį, t.y. suteikti Lietuvai vadinamojo „minkštojo“ saugumo garantijas ir laipsniškai evoliucionuoti į valstybę, turinčią „auksinės provincijos“ padėtį;
- skatinti kapitalo pritraukimą į Lietuvą, kuris gerintų šalies ekonominę situaciją, didintų darbo užmokestį, mažintų nedarbą, palūkanų normą, gerintų šalies galimybes skolintis užsienio rinkose už palankią kainą.

LITERATŪRA

1. Aste M. N., Matteo T. Relation between Financial Market Structure and the Real Economy: Comparison between Clustering Methods. PLoS ONE, 2015, Vol. 10 (3), p. 1 – 24.
2. Bendorienė A. Tarptautinis žodžių žodynas. Vilnius: Alma litera, 2005, 792 p.
3. Beržinskienė D.,Virbickaitė R. 2006. Dinaminės įmonių krizių vystymosi alternatyvos. Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos, Nr. 2(7), p. 21–24.
4. Cibulskienė D., Rumbauskaitė R. Credit Risk Management Models of Commercial Banks: their Importance for Banking Activities. Socialiniai tyrimai, 2012, Nr. 2, p. 71 – 77.
5. Čepinskis J., Bendoraitienė E. 2012. Lietuvos baldų pramonės pokyčiai ir tendencijos ekonominės krizės laikotarpiu. Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai, Nr. 6(1), p. 73-84.
6. Deksnytė I., Finansų sistemos stabilumo vertinimas šalyje: Lietuvos atvejis // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – Vilnius: Vytauto Didžiojo universitetas, 2010, Nr. 1(17), p. 34–42. – ISSN 1648-9098.
7. Domarkas R., Masionytė R. Viešojo administravimo modernizavimo galimybės globalizacijos sąlygomis // Viešoji politika ir administravimas, 2005, Nr. 11, p. 16 – 25. - ISSN 1648–2603.
8. Džordz J. (2010). *Regioninės ekonominės integracijos poveikio Lietuvos žemės ir maisto ūkio sektoriui vertinimas – Rusijos, Kazachstano ir Baltarusijos muitų sąjungos atvejis*.- Vilnius: Lietuvos agrarinės ekonomikos institutas. – 82 p. ISBN 978-9955-481-22-5 (online).
9. *Ekonomikos modernizavimas: efektyvumo paieškos ir šiuolaikiniai prioritetai.* (2011). – Vilnius: Vilniaus universitetas. 544 p. ISBN 978-609-459-006-1
10. Ekonomikos terminų žodynas. http://www.ekonomika.lt/ekonomikos-terminu-zodynas/dileris [žiūrėta: 2012-12-05].
11. Europos Centrinis bankas. *Eurozonos finansinė integracija.* http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/euint/html/ei_009.lt.html [žiūrėta: 2014-12-05].
12. Finansų rinkų integravimas. http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/integrating/index_lt.htm[žiūrėta: 2014-12-05].
13. Giddens A. Sociologija. – Kaunas: Poligrafija ir informatika, 2005. – 683[1], p. – ISBN 9986-860-54-1.
14. Guogis A. Globalizacijos ir gerovės valstybių santykio problema // Socialinis darbas, Nr. 3(2), p. 5 – 11. – ISSN 16 – 48 – 47 – 89.
15. Held D. Demokratijos modeliai. Vilnius: Eurimas, 2002. – 379 p. - ISBN 9955-501-33-2.

16. Jančaitytė R., Valavičienė N., Augutienė R., Prakapas R. Tarptautinės kompetencijos didinimas bei įvairovės valdymo gebėjimų stiprinimas. - Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2009 – 131 p. – ISBN 978-9955-697-22-0.
17. Juozapavičienė A. Išvestiniai instrumentai tarptautinėse finansų rinkose.- Kaunas: Technologija, 2008.- 386[1] p. – ISBN 9955-25-102-6.
18. Kalemli – Ozcan S., Papaioannnou E., Peydro J. L. Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity. Journal of Finance. 2013. Vol. LXVIII, No. 3, p. 1179 – 1228.
19. Kamičaitytė – Virbašienė J., Gažulevičiūtė – Vilniškė I.. Globalizacijos įtaka miestams ir jos optimizavimo galimybės Kauno centre//*Urbanistika ir architektūra.* – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2008, Nr. 32(2), p. 113 – 124. – ISSN 1392- 1630
20. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos. – Kaunas: „Smaltijos“, 2009.- 904 p. ISBN 978-9955-707-64-6.
21. Kareivaitė R. Šalių integracijos į pinigų sąjungą aspektai Europos ekonominės ir pinigų sąjungos kūrimosi procese//*ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos.* 2008, Nr. 4(13), p. 206–215. – ISSN 1648-9098.
22. Knutter R. et al. The Effects of Central Bank Communication on Financial Stability: A Systematization of the Empirical Evidence. – Hagen, 2011, No. 463, vol. 1. – URL: http://www.fernuni-hagen.de/wirtschaftswissenschaft/download/beitraege/db463.pdf [žiūrėta 2013 04 12]
23. Kuodis R. 2011. Verso ciklai ir makroekonominė politika [interaktyvus]. [Žiūrėta: 2015 m. kovo 20 d.]. Prieiga per internetą: <http://neris.mii.lt/~ekonomika/Makro/index.html>.
24. Leika M. Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas. Pinigų studijos, 2008, Nr., 1, p. 68 – 83.
25. Leipus R., Norvaiša R. Finansų rinkos teorijų pagrindai// Pinigų studijos. 2003, 4 p.
26. Mackevičius J., Molienė O. 2009. Bendrojo vidaus produkto vienam gyventojui analizės metodika. Pinigų studijos, Nr. 1, p. 27-42.
27. Mackevičius R. 2012. Ekonominių ciklų logistinė analizė. Daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, Ekonomika (04 S). Vilnius: Vilniaus universitetas.
28. Maria Pia O., Nam B. Global banking, financial markets and crises. UK: International Finance Review, Emerald, 2013.
29. Martinaitytė E. Finansų rinkų įžvalgos. Finansinės integracijos vertinimo aspektai. - Vilnius: MRU leidykla, 2013 – 836 p. – ISBN 978-9955-19-514-6.
30. Mikita M. Rynek finansowy Unii Europejskiej// Studia BAS. 2012, Nr 3(31), p. 29–42.
31. Navickas V. Europos Sąjungos rinkų ypatumai. - Kaunas: Technologija, 2005 – 163 p. - ISBN 978-9955-25-550-5.

32. Navickas V. Europos Sąjungos rinkų ypatumai.- Kaunas: Technologija, 2008.- 184[1] p. ISBN 978-9955-25-550-5
33. Navickas V., Bagdonaitė R., Juščius V. 2006. Business Cycle and Small Business. Engineering economics, Nr. 3(48), p. 36-42.
34. Nenovski T., Stevanovska E. Maastricht criteria foundation or obstacle to the further eu economic integration. Journal of Sustainable Development. Vol. 5 (8-9), p. 5 – 32.
35. Paliulytė R. 2009. Ekonominis aktyvumas ir makroekonominė politika: istorinis aspektas. Pinigų studijos, Nr. 1, p. 64-78.
36. Pekarskienė I., Pridotkienė J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje// Ekonomika ir vadyba. 2010, 15, p. 177 – 184. - ISSN 1822–6515.
37. Račkauskas T., Levišauskaitė L. Possible changes in the performance of credit unions according to new Central Bank regulations. Applied Economics: Systematic Research, 2013, Vol. 7(2), p. 71 – 86.
38. Rakauskienė O.G. Valstybės ekonominė politika. – Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006.- 772 p. – ISBN 9955-19-032-9.
39. Ramanauskas T. 2011. Analysis of determinants of the boom-and-bust cycle in Lithuania using a macroeconomic model. Pinigų studijos. Ekonomikos teorija ir praktika, Nr. 2, p. 5-23.
40. Razauskas T. 2008. Europos Sąjungos ekonomika: aktualios problemos ir raidos perspektyvos. Viešasis administravimas, Nr. 3(19), p. 6-21.
41. Razauskas T. 2009. The cycles of economic development and depression within the different sectors of economy. Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos, Nr. 1(14), p. 224-237.
42. Razauskas T. Europos Sąjungos ekonomika: aktualios problemos ir raidos perspektyvos. Public administration, 2008. Vol. 3 (19), p. 6 – 21.
43. Roldugin V. Latvia's monetary policiy during the 2000's. Region Formation & Development Studies. 2012, Issue 8, p. 190-201.
44. Schinasi G. J. Safeguarding Financial Stability. Theory and Practice. Washington, D. C.: International Monetary Fund. 2006.
45. Simonavičienė A., Užkurytė L. 2009. Pokyčiai darbo rinkoje ekonominio nuosmukio metu: Lietuvos atvejis. Ekonomika ir vadyba, Nr. 14, p. 940-946.
46. Snieška V. ir kt. Mikroekonomika. - Kaunas: Technologija, 2006 – 293 p. – ISBN 9986-13-935-X.
47. Sūdžius V. Finansinių priemonių ir paslaugų rinkodara: principai ir praktika. – Vilnius: Technika, 2011. – 512 p. – ISBN 978-9955-28-940-1
48. Svensson L. Monetary policy with Judgment: forecast targeting. Princeton University, 2004.
49. Šarkinienė E., Kvainauskaitė V. 2005. Verslo ciklų ir užimtumo lygio sąryšio vertinimas. Vagos: mokslo darbai, Nr. 69 (22), p. 47–53.

50. Terzi N. An assesment of financial integration in European Union. http://cbme.vgtu.lt/index.php/cbme/cbme_2011/paper/viewFile/27/21 [žiūrėta: 2014-01-05].
51. The world bank group. 2006. Globalization [interaktyvus]. [2015 03 09]. Prieiga per internetą: http://www1.worldbank.org/economicpolicy/globalization/.
52. Towbin P. Financial integration and external sustainability. International Journal of Finance and Economics, 2013, No. 18, p. 375 – 395.
53. Treigienė D. Investicijos.- Vilnius: Technika, 2010.- 77 p. – ISBN 978-9955-28-584-7
54. Urbšienė L. Globalizacija ir jos įtaka finansų rinkai: daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04S). – Vilniaus universitetas, 2012.
55. Urbšienė L. Globalizacijos samprata: šiuolaikiniai požiūriai//*Verslas: teorija ir praktika*. – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2011, Nr. 12(3), p. 203 – 214. – ISSN 1648 – 0627
56. Valakevičius E. Investavimas finansų rinkose. – Kaunas: Technologija, 2008. – 339 p. – ISBN 978-9955-25-556-7
57. Vilpišauskas R. Europos Sąjungos vidaus rinka ir Lietuva. – Vilnius: Eugrimas, 2003. – 141[1] p. – ISBN 9955-501-51-0
58. Vinciūnienė V., Dadurkaitė J. Globalizacijos poveikis Lietuvos žemės ūkio ir maisto produktų užsienio prekybai // Managemens theory and studies for rural business and infrastructure development, 2011, Nr. 1(25), p. 239 – 252. – ISSN 1822 – 6760.
59. Visokavičienė B. Monetary Policy and Price Stability. Social Sciences, 2008, No. 59 (1), p. 21 –
60. Visokavičienė B. Pinigų politika valstybės ekonomikoje. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2012.
61. Wasserfallen F. Political and Economic Integration in the EU: The Case of Failed Tax Harmonization. Journal of Common Market Studies. 2014. Vol. 52 (2), p. 420 – 435.
62. Xiaoquan Z., Lihong Z. How does the internet affect the financial market? An equilibrium model of internet-facilitated feedback trading. MIS Quarterly, 2015, Vol. 39(1), p. 17 – 32.
63. Žaliauskas Ž. Lietuvos monetarinės politikos vertinimas. Vilnius: ISM vadybos ir ekonomikos universitetas, 2010.
64. Малхасян В. Р. (2010). Интеграция финансовых рынков и экономический рост. Стран. «Российское предпринимательство» № 6 Вып. 2 (161), стр. 22-29. http://www.creativeconomy.ru/articles/10853/ , [žiūrėta: 2013-11-05].
65. Марыгова Е.А.. Макроэкономика. Экспресс-курс., 2010 http://uchebnik-besplatno.com/economics-uchebnik/finansovyiy-ryinok-ego.html

66. Трошин А. Н., Мазурина Т. Ю., Фомкина В. И.. Финансы и кредит. - М.: ИНФРА-М, 2009. – 408 с. http://uchebnik-besplatno.com/ekonomika-uchebnik/finansovyiy-ryinok.html [žiūrėta: 2014-12-05].
67. Финансовый рынок. http://www.economica-upravlenie.ru/content/section/107/186/ [žiūrėta: 2014-12-05].

Genienė V. *Finansų rinkų integracijos poveikio ekonomikos augimui vertinimas* / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. Eugenija Martinaitytė – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2015.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe vertinamas Lietuvos finansų rinkos integracijos laipsnis ir ryšis su makroekonominiais pokyčiais, nustatant jos poveikį ekonominiam augimui. Darbe sprendžiama problema: kaip finansų rinkų integracija atspindi makroekonominius pokyčius, paskutinių metų ekonominių, politinių įvykių kontekste. Magistro baigiamąjį darbą sudaro trys dalys, kurios suskirstytos į poskyrius. Kiekviena turinio dalis yra atskirai aptariama, atskleidžiama klausimo esmė, suformuluojamas analizuojamos problemos apibendrinimas. Pirmojoje darbo dalyje nagrinėjama magistro baigiamojo darbo tyrimo objektas – finansų rinkų sampratos ypatumai, analizuojamas teisinis reglamentavimas bei atskleidžiamas finansų rinkų integracijos poveikis ekonominiam augimui. Antrojoje darbo dalyje sudaroma ir teoriškai pagrindžiama tyrimo metodologija. Trečiojoje darbo dalyje aptariami tyrimo rezultatai. Apibendrinus temos analizės rezultatus, parengtos išvados, sumodeliuoti pasiūlymai. Darbo pabaigoje pateiktas literatūros sąrašas, trumpos santraukos lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Pagrindiniai žodžiai: finansų rinkos, finansų rinkų integracija, finansų rinkų integracijos poveikis, ekonomikos augimas, vertinimas.

Genienė V. *Assesment of the impact of financial markets integration on the economy growth* / Master's Work in Financial markets. Supervisor professor dr. Eugenija Martinaitytė – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2015.

ANNOTATION

In the Master's final work evaluated financial markets integration degree in Lithuania and connection with macroeconomic developments, determining its impact on economic growth. Solving work problem: how financial markets integration reflects in macroeconomic developments, over the last year, regarding to economic and political events. Master's final work consists of three parts, which are divided into sections. Each content is discussed separately, revealing the essence of the issue, formulated the problem, given analysis summary. In the first part of final work is analyzing the concept and the peculiarities of the financial markets, given the analysis of financial markets legal regulation and revealing the impact of financial integration on economic growth. In the second part is given theoretically grounded research methodology. In the third part discussed results of the study. Summarizing the analysis results, given final work conclusions. At the end of the final Master's work given the list of references, brief summary in Lithuanian and English languages, provided annexes.

Genienė V. *Finansų rinkų integracijos poveikio ekonomikos augimui vertinimas* / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. Eugenija Martinaitytė – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2015.

SANTRAUKA

Finansų rinkos integracijos poveikio šalies ekonomikai vertinimas yra aktualus ir reikšmingas ne tik akademiniu, bet ir praktiniu aspektu, nes analizuojama ar kapitalas gali būti paskirstytas efektyviau ir geriau pasitarnauti ilgalaikei ekonominei veiklai. Darbe sprendžiama problema: kaip finansų rinkų integracija atspindi makroekonominius pokyčius, paskutinių metų ekonominių, politinių įvykių kontekste. Iškeltas darbo tikslas – įvertinus finansų rinkos integracijos laipsnį ir ryšį su makroekonominiais pokyčiais, nustatyti jos poveikį ekonominiam augimui. Darbo tikslui pasiekti suformuluoti šie darbo uždaviniai: apibrėžti globalizacijos ir finansų rinkų integracijos proceso sąvokas; nusakyti finansų rinkų integracijos poveikį ekonomikos augimui; parengti tyrimo metodologiją ir pagrįsti tyrimo metodų pasirinkimą; įvertinti finansų rinkų integracijos poveikį Lietuvos ekonomiką augimą charakterizuojantiems rodikliams; atlikti rezultatų apibendrinimą ir pateikti pasiūlymus. Tyrimo metodika: mokslinės/metodinės literatūros analizė atlikta, siekiant atskleisti finansų rinkų sampratą bei jos poveikį ekonominiam augimui; įstatyminės bazės analizė atlikta, norint aptarti Lietuvos nacionalinių ir tarptautinių teisės aktų, reglamentuojančių finansų rinkų priežiūros įstatymus, poįstatyminius aktus, potvarkius ir kt.; matematinis – statistinis metodas atliktas vertinant finansų rinkų integracijos poveikį ekonominiam augimui; aprašomasis, teorinis modeliavimas, loginis skirstymas ir loginis klasifikavimas atliktas, siekiant pateikti skyrių bei poskyrių apibendrinimus, formuluojant darbo išvadas.

Empirinio tyrimo metu buvo iškeltos hipotezės: globalizacijos įtaka naudinga Lietuvos ekonomikai; ekonominė aplinka turi statistiškai reikšmingą ryšį su finansine aplinka; finansų rinkos integracija turi teigiamą poveikį Lietuvos ekonomikai. Atlikus tyrimą vertinimą buvo patvirtintos visos trys hipotezės. Tyrimo metu taip pat buvo nustatyta, kad finansinė integracija Lietuvoje yra ryški ir ją atspindi didėjantys kapitalo srautai, intensyvus prekybiniai ryšiai, šalies Vyriausybės VP rinkos vertės augimas. Integracijos poveikis analizuojamu laikotarpiu buvo statistiškai reikšmingas ir teigiamas, nes augant kapitalo srautams, didėjant prekybos srautams, mažėjo šalyje palūkanų norma, infliacijos tempas, nedarbo lygis, augo vidutinis darbo užmokestis, einamosios sąskaitos balansas. Visu analizuojamu laikotarpiu augo valstybės skola, kas lėmė Vyriausybės VP vertės ir indekso pokyčius.

Magistrinį darbą, be įvadinės dalies magistro baigiamąjį darbą, sudaro trys dalys, kurios suskirstytos į poskyrius. Apibendrinus temos analizės rezultatus, parengtos išvados, sumodeliuoti pasiūlymai. Darbo pabaigoje pateiktas literatūros sąrašas, trumpos santraukos lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Genienė V. *Assesment of the impact of financial markets integration on the economy growth* / Master's Work in Financial markets. Supervisor professor dr. Eugenija Martinaitytė – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2015.

SUMMARY

Financial market integration impact on national economic evaluation is relevant and meaningful not only academically, but also in a practical point of view, analyzed whether capital can be allocated more efficiently and be better serve on the long-term economic performance. In the final work is dealing with a problem: how financial markets integration can reflect on macroeconomic developments, over the last year in the context of economic and political events. Final work aim - assessment of the integration financial markets degree with macroeconomic developments, assessing their impact on economic growth. In order to achieve the aim, formulated following tasks: define globalization and financial integration process concepts; describe the financial markets integration impact on economic growth; develop a methodology and to justify the choice of methods; assess the impact of financial integration to Lithuanian economy growth indicators; perform summarized results and submit proposals. Methods: scientific / methodological literature analysis was performed in order to reveal the concept of the financial markets and its impact on economic growth; legislative base analysis was performed in order to discuss the Lithuanian national and international laws regulating financial market supervision, laws, regulations, ordinances, etc.; mathematical - statistical method performed to evaluate the effects of financial integration on economic growth; descriptive, theoretical modeling, logical distribution and logical classification carried out in order to provide summaries of chapters and sub-chapters for formulation of conclusions.

The empirical study hypotheses are: the influence of globalization is useful on the Lithuanian economy; economic environment has a statistically significant correlation with the financial environment; financial market integration has a positive impact on the Lithuanian economy. The hypotheses was approved. The study also found that financial integration Lithuania is particularly strong and it reflects on the growing capital flows, intense trade relations, and the government market value growth. Integration during the analyzed period was statistically significant and positive, because of the growth of capital flows, trade flows, average wages, current account balance; decreasing interest rate, inflation rate, unemployment rate. The entire analysis period, grew public debt that has caused Government value index.

Master's final work consists of three parts, which are divided into sections. Each content is discussed separately, revealing the essence of the issue, formulated the problem, given analysis summary. At the end of the final Master's final work given the list of references, brief summary in Lithuanian and English languages, provided annexes.

PRIEDAI

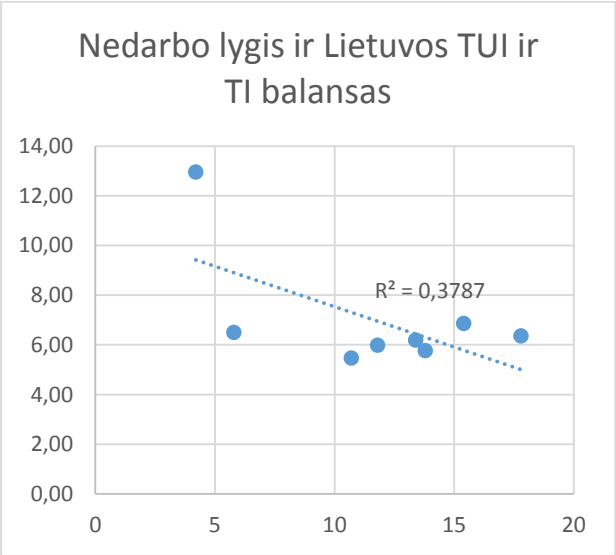
Priedas 1. Lietuvos makroekonominiai rodikliai

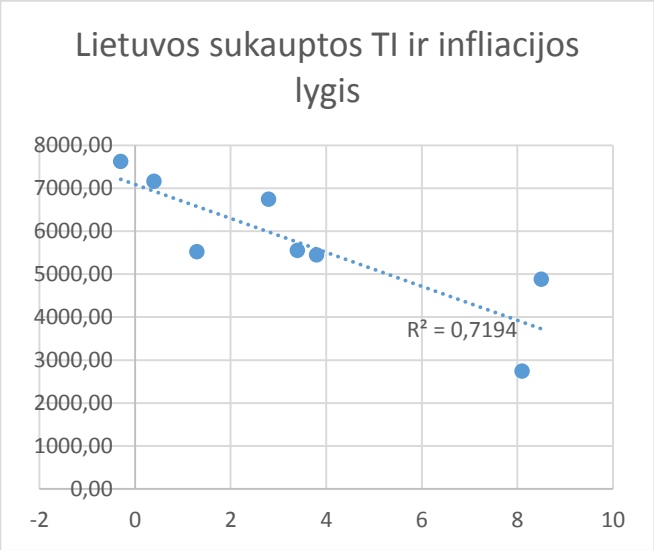
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Realus BVP pokytis, proc.	11,10	2,60	-14,80	1,60	6,10	3,80	3,30	3,00
Nedarbo lygis, proc.	4,2	5,8	13,8	17,8	15,4	13,4	11,8	10,7
Užimtumo lygis, proc.	65	64,4	59,9	57,6	60,2	62	63,7	64,1
Infliacijos lygis, proc.	8,1	8,5	1,3	3,8	3,4	2,8	0,4	-0,3
Palūkanų norma	8,61	10,08	8,14	5,62	5,26	4,66	4,47	2,11
Vidutinis darbo užmokestis, Lt	2052	2319,1	2118,3	2121,5	2174	2232	2340	2467
Einamosios sąskaitos balansas (proc. BVP)	-14,4	-12,9	3,7	0,1	-3,7	-0,2	1,6	0,1
Valstybės skola (proc. BVP)	16,7	15,4	29	36,3	37,3	39,9	39	39,5

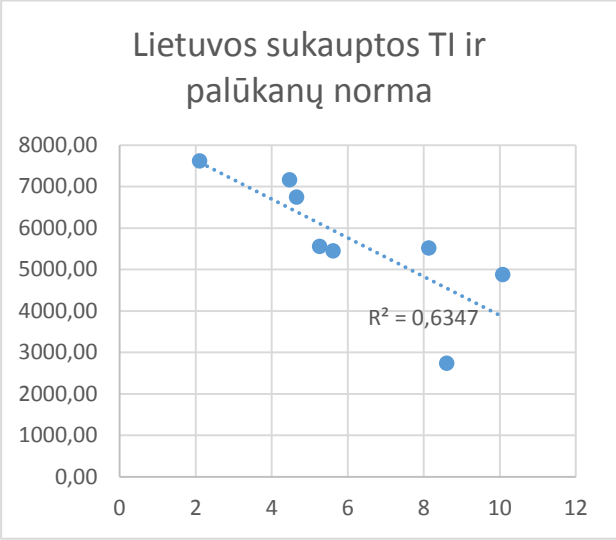
Priedas 2. Rodikliai charakterizuojantys finansinės integracijos poveikį Lietuvos ekonomikai

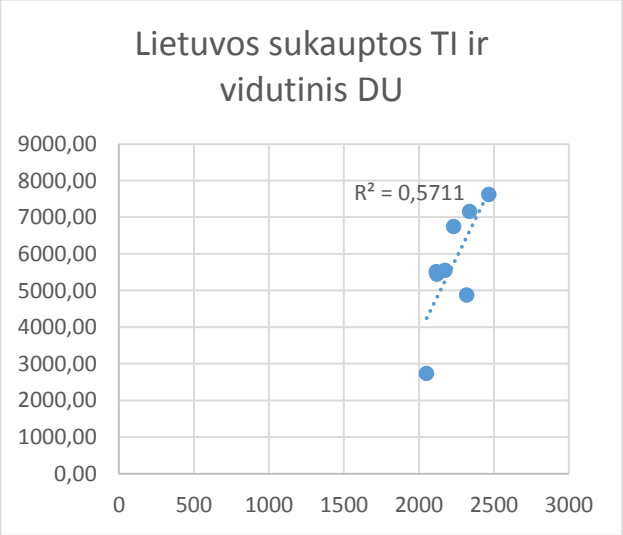
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Imigracijos pokyčiai, proc.	8,7	1,4	-17,7	-1,9	19	201	18,3	10,5
Emigracijos pokyčiai, proc.	8,8	4,6	-3	46,2	-25,4	-35	-1,7	-0,89
Lietuvos sukauptosios tiesioginės investicijos užsienyje, mln. Lt	2739,20	4877,30	5515,70	5444,00	5550,10	6744,40	7157,00	7617,25
Tiesioginės užsienio investicijos, mln. Lt	35503,90	31733,30	31787,10	34634,90	38080,70	41781,10	42790,00	41704,09
Lietuvos tiesioginės investicijos užsienyje 1 gyv./mln. Lt	0,853	1,532	1,755	1,783	1,848	2,269	2,431	2,6
Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje 1 gyv./mln. Lt	11,051	9,967	10,117	11,346	12,678	14,059	14,537	14,2
Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių indeksas, metų pabaigoje	1030,9	841,41	1184,94	1241,48	1265,01	1381,46	1414,28	1486,71
Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių rinkos vertė, mln. Lt	778,12	677,14	530,55	894,84	1025,97	1520,3	1833,82	2140,81
Vidutinis svertinis pelningumas, proc.	5,13	11,47	5,68	2,98	4,19	1,56	1,65	0,82
Prekių eksportas, mln. Lt	43192,00	55511,00	40732,00	54039,00	69577	79578	84748	84251
Prekių importas, mln. Lt	61504,00	73006	45311	60953	78812	85902	90490	91606
Lietuvos ekonomikos atvirumo indeksas, proc.	105,5%	114,8%	93,5%	120,2%	138,8%	145,5%	147,6%	140,4%
Lietuvos ekonomikos globalizacijos indeksas	81,08	78,73	70,18	76,15	77,62	70,83	77,03	78,13

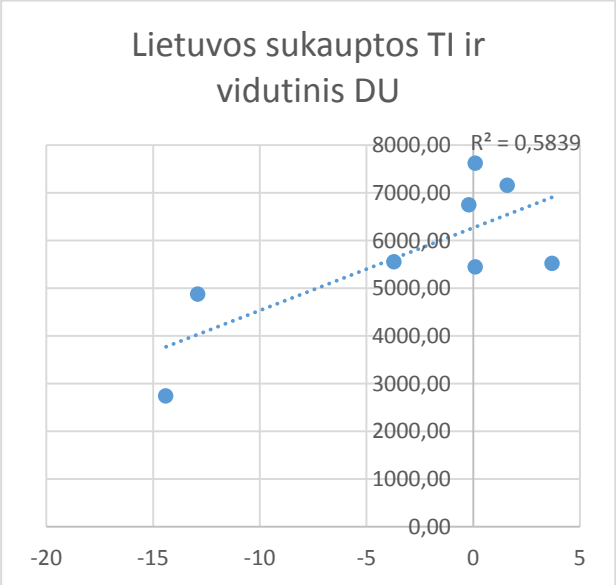
Priedas 3. Makrekonominių rodiklių ir finansinės integracijos rodiklių regresijos modelio duomenų sklaidos diagramos

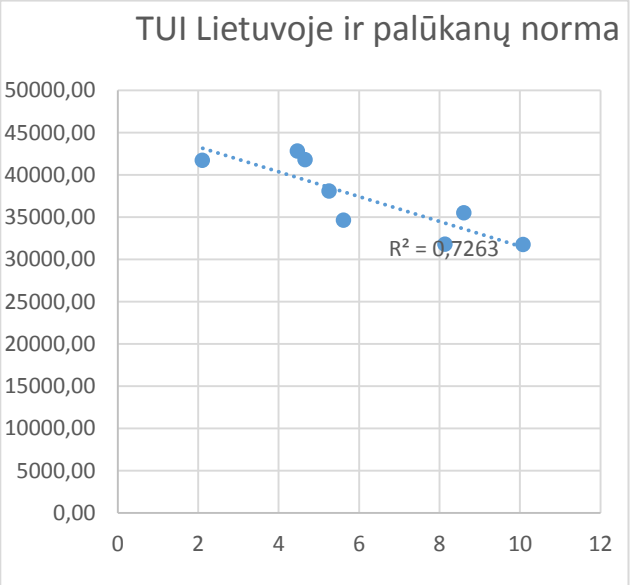


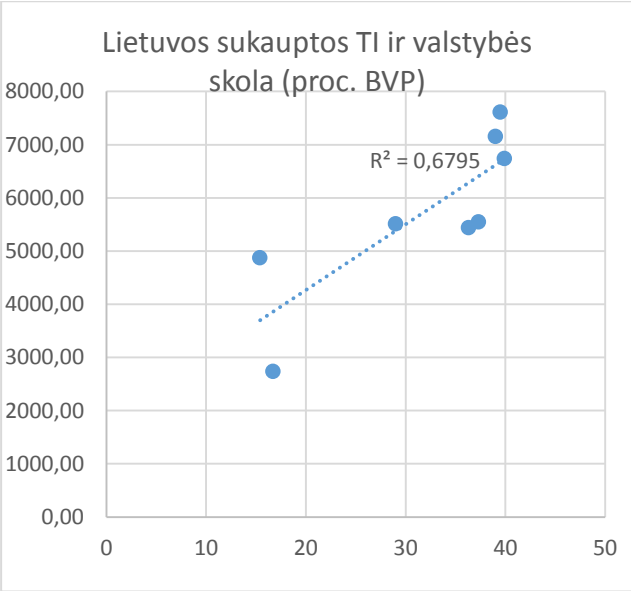


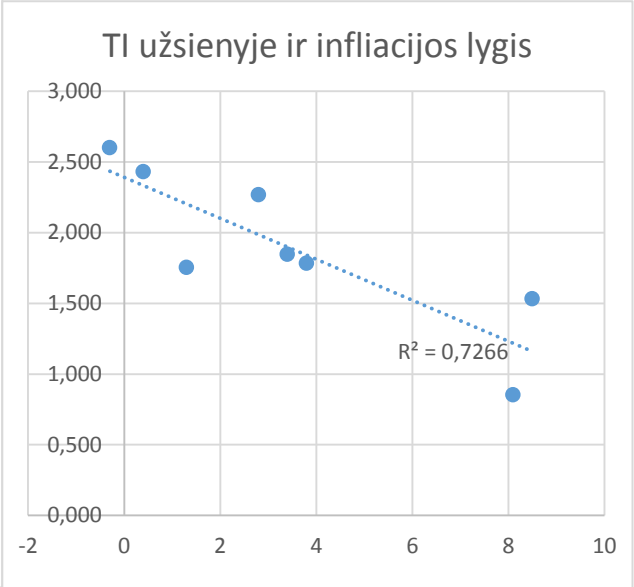


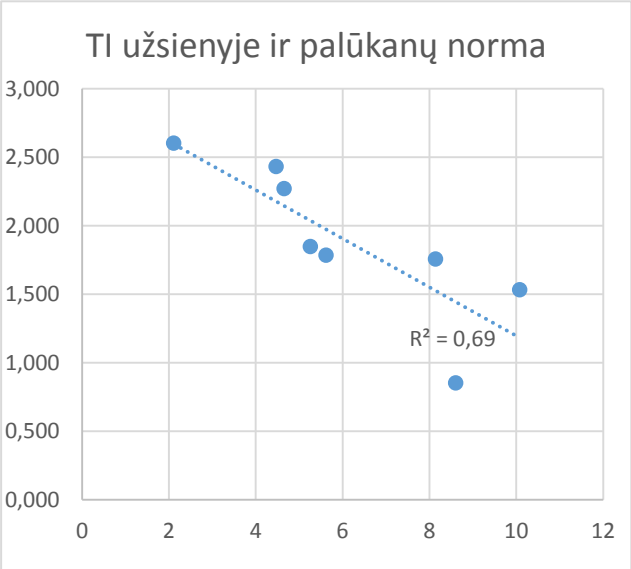


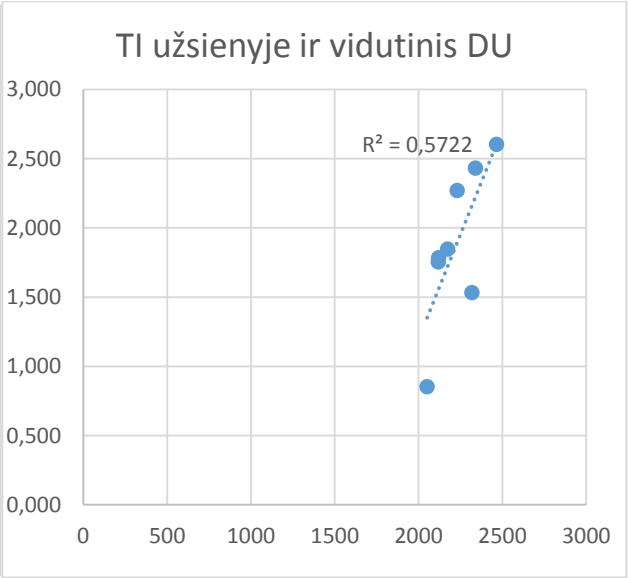


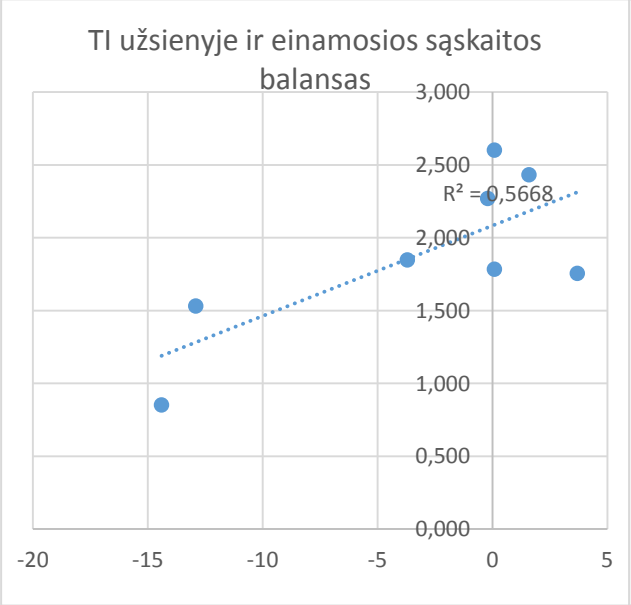


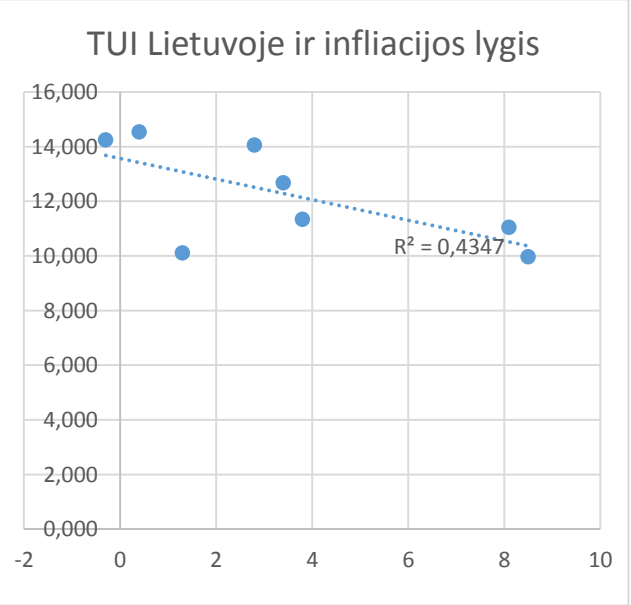

Lietuvos sukauptos TI ir valstybės skola (proc. BVP)
R² = 0,6795
8000,00
7000,00
6000,00
5000,00
4000,00
3000,00
2000,00
1000,00
0,00
0
10
20
30
40
50

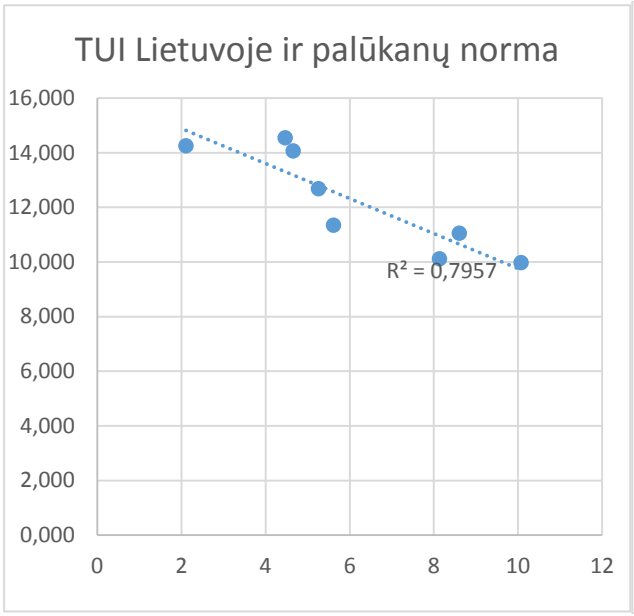

TI užsienyje ir infliacijos lygis
R² = 0,7266
3,000
2,500
2,000
1,500
1,000
0,500
0,000
-2
0
2
4
6
8
10

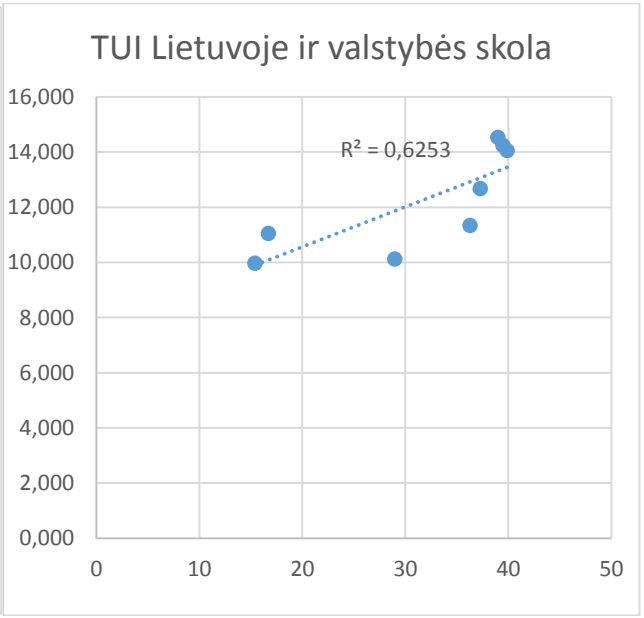

TI užsienyje ir palūkanų norma
R² = 0,69
3,000
2,500
2,000
1,500
1,000
0,500
0,000
0
2
4
6
8
10
12

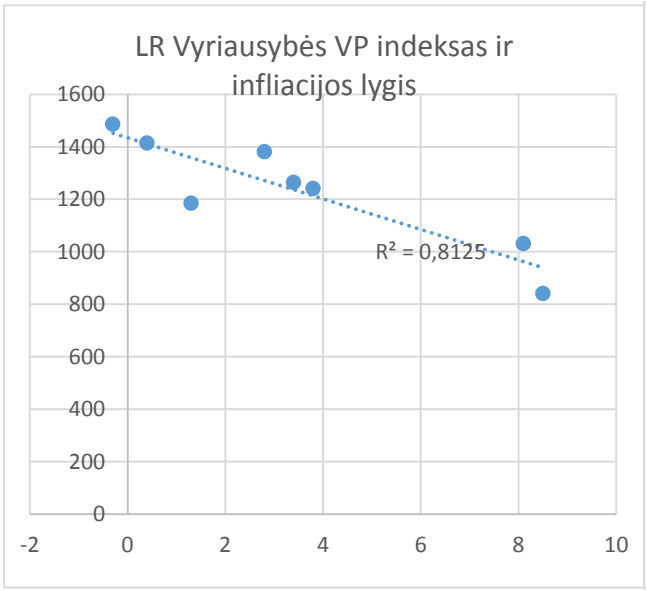

TI užsienyje ir vidutinis DU
R² = 0,5722
3,000
2,500
2,000
1,500
1,000
0,500
0,000
0
500
1000
1500
2000
2500
3000

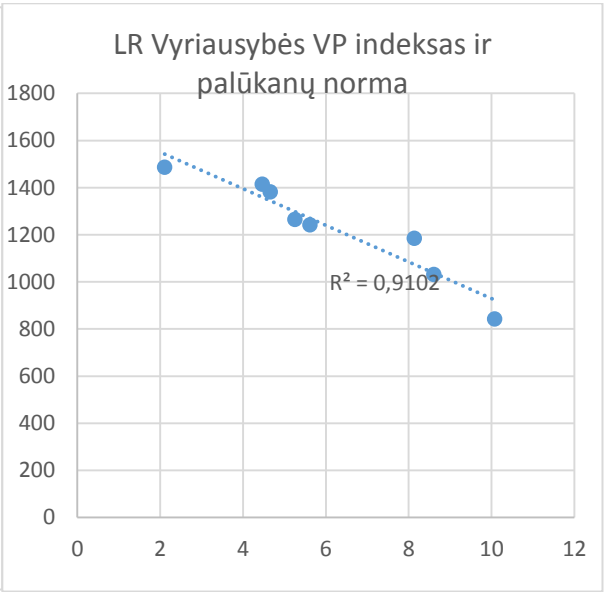

TI užsienyje ir einamosios sąskaitos balansas
R² = 0,5668
3,000
2,500
2,000
1,500
1,000
0,500
0,000
-20
-15
-10
-5
0
5

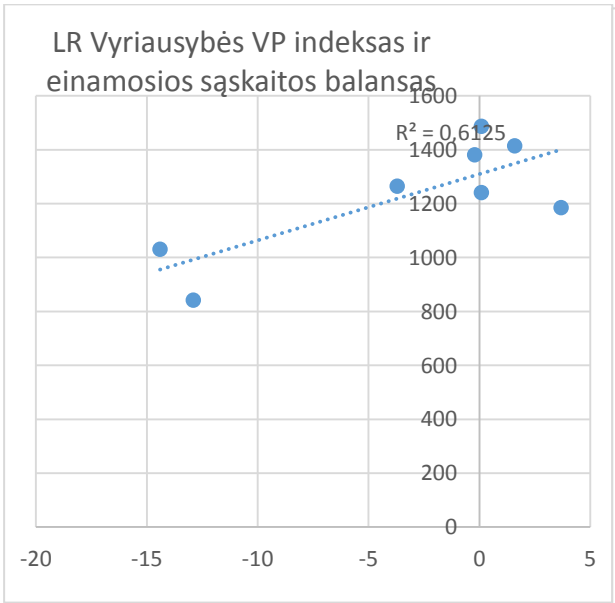

TUI Lietuvoje ir infliacijos lygis
R² = 0,4347
16,000
14,000
12,000
10,000
8,000
6,000
4,000
2,000
0,000
-2
0
2
4
6
8
10

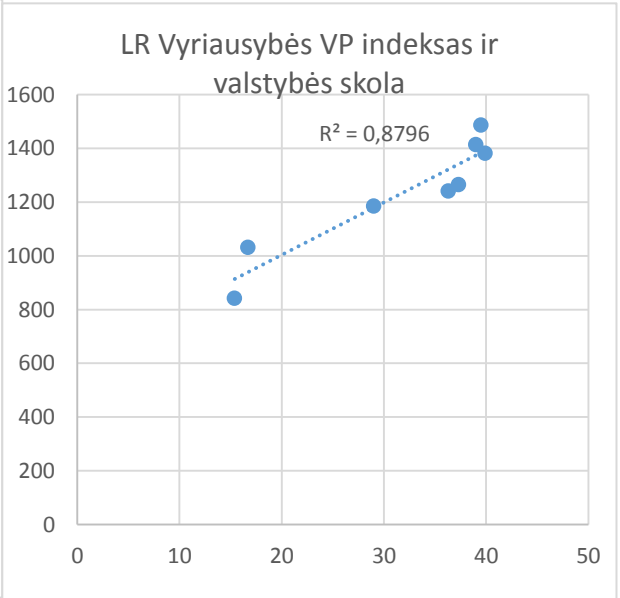

TUI Lietuvoje ir palūkanų norma
16,000
14,000
12,000
10,000
8,000
6,000
4,000
2,000
0,000
0
2
4
6
8
10
12
R² = 0,7957

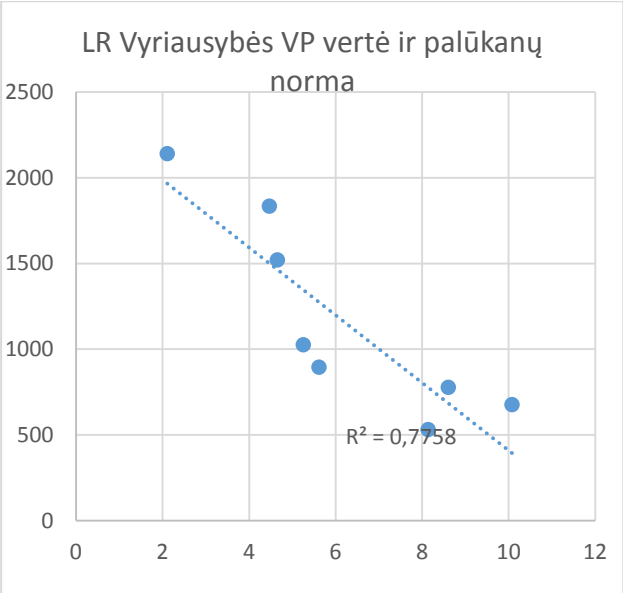

TUI Lietuvoje ir valstybės skola
16,000
14,000
12,000
10,000
8,000
6,000
4,000
2,000
0,000
0
10
20
30
40
50
R² = 0,6253

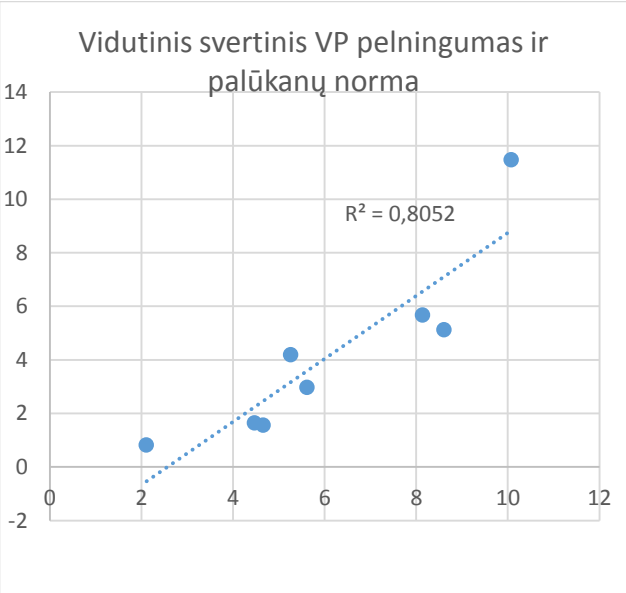

LR Vyriausybės VP indeksas ir infliacijos lygis
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
-2
0
2
4
6
8
10
R² = 0,8125

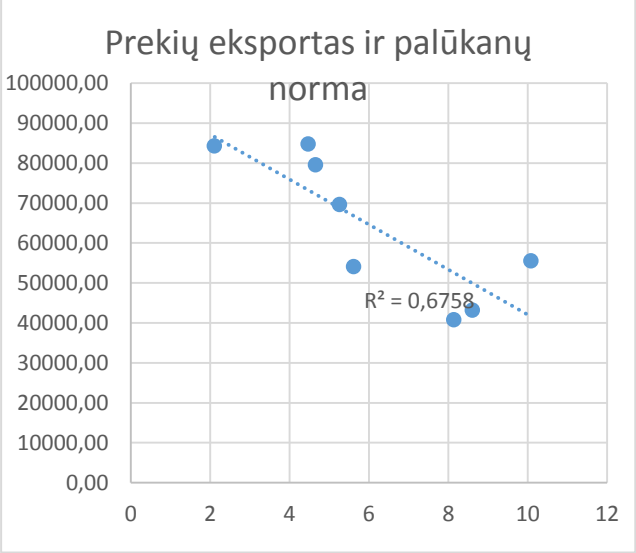

LR Vyriausybės VP indeksas ir palūkanų norma
1800
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
0
2
4
6
8
10
12
R² = 0,9102

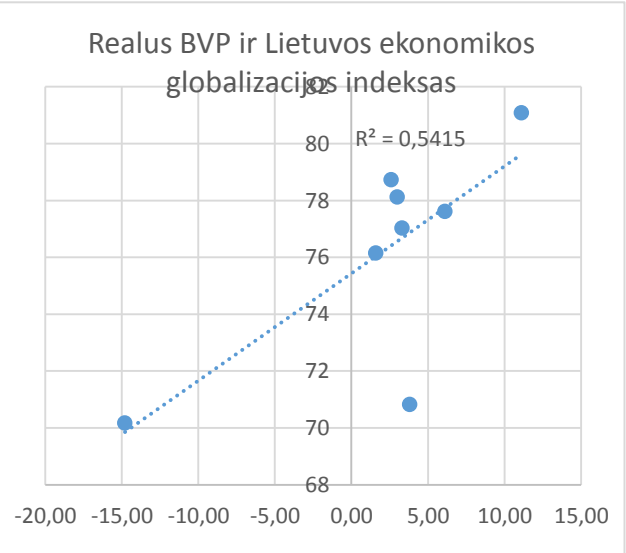

LR Vyriausybės VP indeksas ir einamosios sąskaitos balansas
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
-20
-15
-10
-5
0
5
R² = 0,6125


LR Vyriausybės VP indeksas ir valstybės skola
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
0
10
20
30
40
50
R² = 0,8796


LR Vyriausybės VP vertė ir palūkanų norma
2500
2000
1500
1000
500
0
0
2
4
6
8
10
12
R² = 0,7758


Vidutinis svertinis VP pelningumas ir palūkanų norma
14
12
10
8
6
4
2
0
-2
0
2
4
6
8
10
12
R² = 0,8052


Prekių eksportas ir palūkanų norma
100000,00
90000,00
80000,00
70000,00
60000,00
50000,00
40000,00
30000,00
20000,00
10000,00
0,00
0
2
4
6
8
10
12
R² = 0,6758


Realus BVP ir Lietuvos ekonomikos globalizacijos indeksas
82
80
78
76
74
72
70
68
-20,00
-15,00
-10,00
-5,00
0,00
5,00
10,00
15,00
R² = 0,5415

VIDA GENIENĖ
EL. PAŠTO ADRESAS: genienevida@gmail.com
TEL. NR. +37087511666
DARBAS BAIGTAS: 2015 04 24
DARBAS PRISTATYTAS Į KATEDRĄ: 2015 04 24