

Einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai tyrimas

Straipsnyje vertinamas einamosios sąskaitos saldo poveikis šalies pajamų lygiui. Tyrimu siekiama paaiškinti einamosios sąskaitos saldo poveikį šalies pajamų lygiui atsižvelgiant į ekonomikos atvirumo, rezervų ir vidaus investavimo kintamuosius Europos Sąjungos šalių pavyzdžiu.

Raktiniai žodžiai: einamosios sąskaitos saldo, pajamų lygis, ekonomikos atvirumas, rezervai, Europos Sąjungos šalys, regresinė analizė.

The article evaluates the current account balance impact to countries income level. The goal of this article was to evaluate the current account balance impact to countries income level, considering countries openness, its total reserve (except gold) and investment levels in European Union countries.

Keywords: current account balance, GDP per capita, economic openness, foreign reserve, European Union countries, regression model.

JEL Classifications: F32/F43

Išvadas

Tyrimo problema ir aktualumas. Pastutiniame dešimtmetyje augantis šalių einamosios sąskaitos deficitas tapo aktualių ekonominių ir politinių diskusijų objektu, kadangi lemia susidomėjimo suaktyvėjimą tarptautinių institucijų tarpe (Pasaulio bankas, Europos centrinis bankas, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (OECD), Tarptautinis valiutos fondas (TVF)). Tarptautiniu mastu einamosios sąskaitos deficito problemos reikšmingumą rodo tarptautinės

konferencijos organizuojamos einamosios sąskaitos deficito priimtumo, jo finansavimo, koregavimo ar sąveikos su finansine krize klausimais (JAV, Kroatijoje, Čilėje – 2006 m., Kalifornijoje, JAV – 2008 m., JAV – 2010 m.). Vykstant ženkliam einamosios sąskaitos deficito didėjimui¹, šalys, susiduriančios su ilgalaikiu ar vis augančiu einamosios sąskaitos deficitu, gali sulaukti neigiamo poveikio ekonomikai.

Pastaruoju metu tyrėjų projektuojama tikėtina einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai kryptis, sulaukia nevienareikšmių empirinių tyrimų

Mindaugas DAPKUS – doc. dr., Ekonomikos katedra, Vytauto Didžiojo Universitetas, Kaunas, Lietuva. Adresas: S. Daukanto 28, LT-44246; tel.: 00 370 37 327852; el. paštas: m.dapkus@evf.vdu.lt. Mokslinių interesų sritys: makroekonominė analizė, augimo dinamika.

Lina GARŠVIENĖ – Šiaulių universitetas, Socialinių mokslų fakultetas, Ekonomikos katedros lektorė. Tel.: 00 370 61122069; el. paštas: lina.garsviene@splius.lt. Mokslinių interesų sritys: tarptautiniai ekonominiai santykiai; makroekonominė analizė.

rezultatų. Šiuos nevienareikšmius einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai rezultatus tyrėjai aiškina šalies dydžio (Edwards, 2005), ekonomikos augimo (Croke, Kamin, Leduc, 2005), ekonominio atvirumo ar šalies investavimo (Edwards, 2001, 2004; Milesi-Ferretti, Razin, 1998; Melecky, 2005; Komarec, Komarlova, Melecky, 2006; Komarec, Melecky, 2005; Afmann, 2008), užsienio skolos (Blanchard, Faruquee, Mitali, 2010; Freund, Warnock, 2005; Milesi-Ferretti, Razin, 1998; Arisovnic, 2006a) ar kitais šalių kintamųjų skirtumais. Einamosios sąskaitos deficito poveikio ekonomikai svarba ir nepakankamas to poveikio ištirtumas lėmė šio straipsnio tyrimo tikslus.

Pirmiausia pateikiamas teorinių diskusijų ir empirinių tyrimų rezultatų apibendrinimas einamosios sąskaitos saldo rizikingumo ir jo poveikio šalies ekonomikai klausimu. Sekančioje dalyje apžvelgiama einamosios sąskaitos saldo dinamika suformuojant deficitinio ir perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupes Europos Sąjungos šalyse (ES27). Vėlesnėje dalyje pateikiama einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai (BVP vienam gyventojui) vertinimo metodika. Galiausiai pateikiamas einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai vertinimas, pateikiant atlikto empirinio tyrimo išvadas.

Tyrimo objektas: einamosios sąskaitos saldo poveikis ekonomikai.

Straipsnio tikslas - nustatyti, kokios krypties ir kokią poveikį šalies pajamų lygiui turi einamosios sąskaitos saldo veiksnys bei kaip šį poveikį paaiškina ekonomikos atvirumo, tarptautinių rezervų ir vidaus investavimo kintamieji.

Tyrimo metodai: mokslinės literatūros analizė ir interpretavimas, lyginimas, grupavimas, regresinė analizė, apibendrinimas.

Einamosios sąskaitos saldo dydžio ir ilgalaikiškumo rizikingumas teorinėje ir empirinėje literatūroje

Einamosios sąskaitos saldo pobūdis, jo rolė pasaulio krizei ir poveikis pokriziniu laikotarpiu yra vienas pagrindinių naujaušųjų tarptautinės ekonomikos tyrinėjimo objektų. Autoriai M. Obstfeld, K. Rogoff (2009) ir B. Eichengreen (2010) siejo einamosios sąskaitos saldo (jo dydžio ar ilgalaikiškumo aspektais) su galimais ekonomikos stabilumo pokyčiais (BVP augimo sulėtėjimu ir valiutos kurso nuvertėjimu). Remiantis TVF nepriklausomo vertinimo skyriaus 2011 m. ataskaita pažymėtina, jog TVF tyrėjai didėjančio *išorinio disbalanso problemą įvardina, kaip vieną pagrindinių kintamųjų didinančių ekonomikos nestabilumą*.

Einamosios sąskaitos saldo dydis (% nuo BVP), vis dažniau įvardinamas vienu iš pagrindinių iki krizinių kintamųjų empiriniuose krizę lėmusių veiksnių vertinimo tyrimuose. C. Freund ir F. Warnock (2005) nustatė, jog didelis (angl. *large*) einamosios sąskaitos deficitas yra reikšmingai susijęs su pajamų augimo sulėtėjimu. P. R. Lane ir G. M. Milesi-Ferretti (2010) teigė, jog *vienas iš krizę sąlygojančių kanalų yra auganti rizika šalių, kurios turi didelį einamosios sąskaitos deficitą ir didelius užsienio įsipareigojimus*. Nustatė, jog tiek besivystančiose, tiek išsivysčiusiose šalyse didelio prieškrizinio einamosios sąskaitos deficito lygis yra susijęs su BVP vienam gyventojui ir paklausos sumažėjimais. O. Blanchard ir G. M. Milesi-Ferretti (2011) taip pat pažymėjo, jog *didelis einamosios sąskaitos deficitas didina staigių sustojimų* (angl. *sudden stop*) galimybę – o to pasekoje atsiranda *didelė finansinio nestabilumo rizika*.

Siekiant identifikuoti einamosios sąskaitos saldo rizikos kryptis šaliai būtina atsakyti į klausimą: *koks einamosios sąskaitos saldo jau yra rizikingas ir reikalauja gilesnio vertinimo?*

Kaip šalies valdžia turėtų reaguoti į ilgalaikio einamosios sąskaitos deficito situaciją bei kiek šioje situacijoje yra svarbus jo dydis? Mokslinėje literatūroje pastebimos skirtingos diskusijos. H. Reizen (1998) teigė, jog *nebūtinai didelis* einamosios sąskaitos deficitas yra rizikingas šaliai, svarbūs jį lėmę veiksniai. J. Sachs (1981) teigė, jog einamosios sąskaitos saldo lygis yra *nesvarbus*, jei jis yra išaugusio šalies investavimo pasekmė. M. Corden (1994) argumentavo, jog augantis einamosios sąskaitos deficitas, kaip privataus sektoriaus elgesio pokyčių pasekmė – investavimo didėjimo ar taupymo sumažėjimo – *neturėtų šaliai kelti susirūpinimo*. Valstybės izdo kancleris (1988 m.) Nigel Lawson teigė, jog einamosios sąskaitos deficito augimas *neturėtų tapti svarstymų priežastimi*, jei jis atsiranda dėl privataus sektoriaus elgesio (vartojimo, taupymo ar investavimo) pokyčių, nes augančios skolos užsieniui srantai bus eliminuojami ateities ekonomikos augimo sramentais (vadinama Lawson'o doktrina).

Teoriniuose ir empiriniuose tyrimuose *einamosios sąskaitos deficito (ar saldo) dydį*, kaip reikšmingą ir gilesnio vertinimo reikalaujančią problemą (savybę) išskiria S. Beidas – Strom ir P. Cashin (2011), S. Edwards (2004), C. Freund (2005), A. Aristovnik (2006), A. Ghosh ir U. Ramakrishan (2006), A. Merk (2006), K. Benkovskis (2005). Tyrėjai J-L. Wu (2000), A. Z. Baharumshah, E. Lau, S. Fountas (2004) teigia, jog *ilgalaikis ar nuolatinis einamosios sąskaitos deficitas* gali sukelti šalies nestabilumo problemas.

Remiantis autorių identifikuojamomis probleminėmis einamosios sąskaitos deficito savybėmis galime teigti, jog trumpalaikis einamosios sąskaitos deficitas nėra laikomas problema, tačiau augantis ir/ar ilgalaikis einamosios sąskaitos disbalansas yra laikomas problema kuri turėtų būti aktuali poveikio ekonomikai ir jos stabilumo vertinimui.

Empiriniuose tyrimuose einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai rezultatai yra nevienareikšmiai. C. Freund, F. Warnock (2005) vertino, kaip išsivysčiusių šalių einamosios sąskaitos deficito dydis (prieš jo sumažėjimą) paaiškina ekonomikos augimo sulėtėjimus ir nustatė, jog didesnis einamosios sąskaitos deficito lygis lemia ekonomikos augimo sulėtėjimus apie 0,15 % per tris metus po ESD² sumažėjimo. G. Milesi-Ferretti, A. Razin (1996) nustatė, jog ESD dydis iki pokyčio yra reikšmingas BVP augimo sulėtėjimui ir gauna teigiamus regresijos koeficientus, kurie patvirtina, jog ESD didėjant, BVP augimas po pokyčio lėtėja. P. R. Lane, G. M. Milesi-Ferretti (2010) vertino, kaip iki krizinis (2007) einamosios sąskaitos saldo lygis paaiškina BVP augimą po krizės (2008-2009) ir nustatė, jog greta kitų veiksmų einamosios sąskaitos saldo lygis yra reikšmingas, t.y. didesnis einamosios sąskaitos deficito lygis iki krizės lemia didesnius BVP augimo sumažėjimus (po krizės). M. Melecky (2005), L. Komarec, M. Melecky (2005) ir L. Komarec, Z. Komarova, M. Melecky (2006) nustatė, jog einamosios sąskaitos deficito sumažėjimas yra reikšmingai susijęs su BVP augimo vidurkio sulėtėjimu 1,1 % metais po ESD sumažėjimo. M. Adalet, B. Eichengreen (2005) vertino ar einamosios sąskaitos pokyčiai (angl. *reversal*) visuomet yra problema ir nustatė, jog šie pokyčiai buvo daug žalingesni,

kuomet iki aptarto pokyčio einamosios sąskaitos deficitas didėjo ir realus valiutos kursas buvo pervertintas.

A. Aristovnic (2006a) vertino kaip BVP augimo pokyčius (iki ir po ESD sumažėjimo) paaiškina einamosios sąskaitos deficito nuo BVP fiktyvūs kintamieji. Nustatė, jog einamosios sąskaitos deficitas, kuris siekė 3 % (iki jo sumažėjimo apie 2 %) nėra susijęs su ekonomikos augimo sulėtėjimu. G. Milesi-Ferretti, A. Razin (1998b) nustatė, jog šalys su didesne užsienio skola ir šalys gaunančios didesnius oficialiuosius tarptautinius pervedimus, po ESD pokyčio augo lėčiau. Ch. Aßmann (2008) vertino kaip ESD pokyčiai ir valiutos krizė veikia ekonomikos augimą ir nustatė, jog einamosios sąskaitos pokyčiai (3 % nuo BVP) lemia ekonomikos augimo sulėtėjimą apie 1,05 %, o einamosios sąskaitos saldo nuo BVP dydis nėra reikšmingas ekonomikos augimo pokyčiams. G. Dabelle, G. Galati (2005) vertino, kaip BVP augimą po ESD sumažėjimo paaiškina einamosios sąskaitos saldo ir kiti kintamieji bei nustatė, jog šio kintamojo poveikis nėra reikšmingas, tačiau remiantis gautu koeficientu galima teigti, jog einamosios sąskaitos deficitui didėjant (iki pokyčio), BVP augimas didėja. H. Croke, S. B. Kamin, S. Leduc (2005) vertino išsivysčiusių šalių ekonomikos aktyvumą po ESD sumažėjimo ir nustatė, jog vienoje šalių grupėje BVP augimas ir toliau augo, kai tuo tarpu kitoje šalių grupėje BVP augimas lyginant su jo augimu iki ESD pokyčio – sumažėjo.

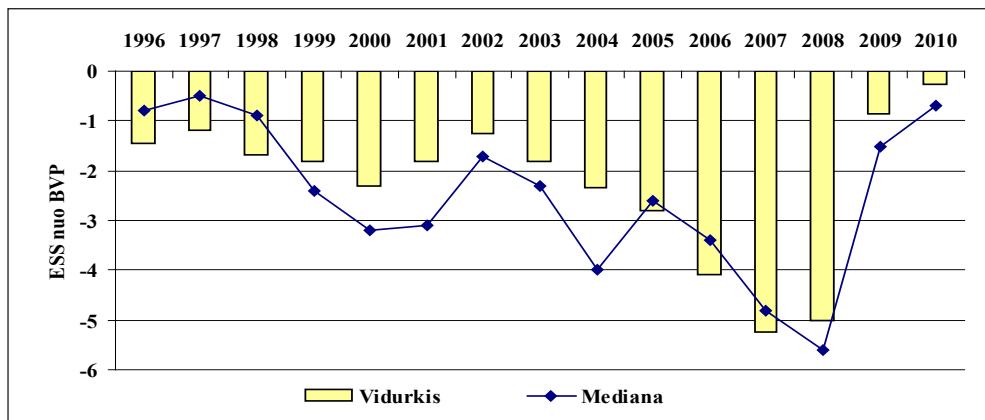
Aptartų empirinių tyrimų rezultatai galime teigti, jog einamosios sąskaitos saldo poveikio ekonomikai tyrimo rezultatai yra įvairūs, nes priklauso nuo tiriamosios imties ir pasirinktos laiko dinamikos, metodo ir įtraukiamų kintamųjų. Šiame straipsnyje bus siekiama nustatyti einamosios sąskaitos saldo nuo BVP poveikio šalies

pajamų lygiui mastą ir kaip ekonomikos atvirumo, kaupiamų rezervų ir vidaus investavimo kintamieji padeda paaiškinti šio poveikio šalies pajamų lygiui mastą.

Einamosios sąskaitos saldo Europos Sąjungos šalyse

Bendroje šalių grupėje (ES 27) Europos Sąjungoje einamosios sąskaitos saldo vidurkis nuo 1996 metų yra deficitinis ir progresuojantis iki 2008 metų (1 pav.). Šią situaciją būtų galima paaiškinti ekonomikos pakilimo laikotarpiu, kuomet augant šalies pajamų lygiui ir vidaus paklausai, neatsiejamai augo prekių ir paslaugų importo į šalį srautai.

2009 - 2010 metais vertinamų šalių einamosios sąskaitos saldo vidurkis grįžo prie 1996 - 1997 metų lygio, ką būtų galima paaiškinti visą pasaulį apėmusios krizės pradžia. Būtina pažymėti, jog ES27 šalių vidurkis neparodo individualių kiekvienos ES šalių narių padėties. Tiek tarp besivystančių, tiek tarp išsivysčiusių šalių yra tokių, kurios nagrinėjamu laikotarpiu turėjo deficitinį ar perteklinį einamosios sąskaitos saldo. Siekiant parodyti, kaip šalys pasiskirsto pagal einamosios sąskaitos saldo (t.y. deficitinio ar perteklinio einamosios sąskaitos saldo situaciją nagrinėjamu laikotarpiu) suformuojamos dvi grupės – deficitinės³ ir perteklinės⁴ šalys. Šalys priskiriamos atitinkamai šalių grupei, jei didžiąją dalį visos dinamikos dominavo deficito ar pertekliaus situacija. Dauguma Europos Sąjungos šalių visą nagrinėjamą laikotarpį turėjo deficitinį einamosios sąskaitos saldo – 15 šalių (apimant Estiją, Latviją, Lietuvą, kurių 2009 metų saldo tapo pertekliniais ir Slovėnija bei Malta, kurios nagrinėjamos dinamikos viduryje vienerius metus turėjo perteklinį

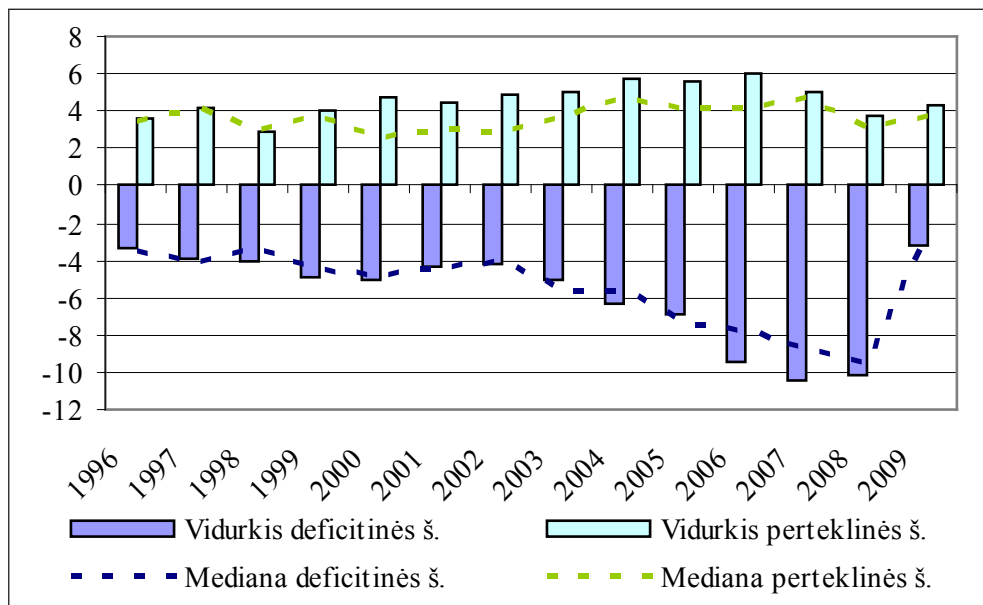


1 pav. ES27 šalių grupės einamosios sąskaitos saldo vidurkis (mediana) 1996 - 2010 m.

saldo). Deficitinėms šalims priskirtos ne tik besivystančios, tačiau ir išsivysčiusios šalys – Čekija, Estija, Graikija, Ispanija, Kipras, Latvija, Lietuva, Vengrija, Lenkija, Portugalija, Rumunija, Slovėnija, Slovakija, Jungtinė Karalystė, Malta. Greta šių

šalių priskiriama Bulgarija (1996 - 1997 m. perteklinis saldo), Italija ir Airija (1996 - 1999 m. perteklinis saldo).

Perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupei priskirtos 9 šalys, su išlyga prijungiant Vokietiją (1996 - 2000 deficitinis



2 pav. Einamosios sąskaitos saldo vidurkiai (mediana) ES27 šalių deficitinio ir perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupėse 1996 - 2009 m.

saldo), Austriją (1996 - 2001 deficitinis saldo) ir Prancūziją (2005-2009 deficitinis saldo). Taigi, perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupei priskirtos - Belgija, Danija, Liuksemburgas, Olandija, Suomija, Švedija, Vokietija, Prancūzija ir Austrija. Remiantis 2 paveikslu duomenimis galime teigti, jog šalių einamosios sąskaitos disbalansų progresavimas yra akivaizdus bei neatsiejamai didina poreikį įvertinti galimo poveikio šalies ekonomikai mastą.

Tyrimo metodika ir duomenys

Tyrimo tikslas – nustatyti, kokios krypties ir kokių poveikį ekonomikai turi einamosios sąskaitos saldo lygis bei kaip šį poveikį paaiškina ekonomikos atvirumo, tarptautinių rezervų ir vidaus investavimo kintamieji. Dėl šios priežasties pasirinktas didžiausias galimas tyrimo laikotarpis - 1996 - 2010 m⁵. Tyrimui, kaip vienas svarbiausių aiškinamųjų kintamųjų taikomas einamosios sąskaitos saldo nuo BVP kintamasis. Aiškinamuoju kintamuoju pasirenkamas šalies pajamų lygis (BVP vienam gyventojui, perkamosios galios paritetu). Duomenys surinkti iš Eurostat ir Pasaulio banko duomenų bazių. Tyrimui pasirenkama imtis – 27 Europos sąjungos šalys narės: Bulgarija, Čekija, Estija, Graikija, Ispanija, Italija, Kipras, Latvija, Lietuva, Vengrija, Lenkija, Portugalija, Rumunija, Slovėnija, Slovakija, Jungtinė Karalystė, Belgija, Danija, Vokietija, Airija, Prancūzija, Liuksemburgas, Olandija, Austrija, Suomija, Švedija ir Malta.

Straipsnyje tikrinama ar einamosios sąskaitos saldo dydis gali paaiškinti šalies pajamų lygio (BVP vienam gyventojui) kitimą. Taipogi siekiama nustatyti, kokių poveikį šalies pajamų lygiui greta einamosios sąskaitos saldo turi ekonomikos atvirumo, tarptautinių rezervų ir vidaus investavimo

kintamieji. Skaičiavimai atliekami SPSS programa, taikant koreliacinės ir tiesinės regresinės analizės metodus. Einamosios sąskaitos poveikio ekonomikai vertinimo modelio paprasčiausia išraiška atrodo taip:

$$BVPgyv_{it} = B_{0it} + B_n X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelio priklausomasis kintamasis $BVPgyv_{it}$ - pajamų lygis i šalies t laikotarpiu (PGP⁶, JAV doleriais), X_{it} (išimtinai skirtingai pagal sudaromus modelius) apima einamosios sąskaitos saldo nuo BVP, ekonomikos atvirumo, vidaus investavimo nuo BVP kintamuosius. Parametrai apskaičiuojami regresijos: β koeficientai, parodantys poveikio priklausomam kintamajam mastą ir ε - parodo neištrauktų kintamųjų poveikį, t.y. paklaidos liekana. Šalies einamosios sąskaitos saldo ir vidaus investavimo kintamieji išreikšti procentiniu santykiu nuo BVP. Ekonomikos atvirumo kintamasis – šalies eksporto ir importo suma nuo BVP. Tarptautinių rezervų kintamuoju pasirenkamas bendrųjų rezervų be aukso kintamasis, kuris apima - specialiąsias skolinimosi teises, TVF narių rezervus laikomus Tarptautiniame Valiutos Fonde, užsienio valiutos rezervus galiausiai atimant aukso rezervus (rodiklis išreikštas JAV doleriais).

Siekiant įgyvendinti iškeltą tikslą suformuojamos kelios einamosios sąskaitos poveikio šalies pajamų lygiui vertinimo išraiškos. I variantas – porinės regresijos modelis aiškinantis tik einamosios sąskaitos saldo poveikį šalies pajamų lygiui. II variantas – daugianarės regresijos modelis aiškinantis šalies pajamų lygį einamosios sąskaitos saldo ir ekonomikos atvirumo kintamaisiais. III variantas - daugianarės regresijos modelis aiškinantis šalies pajamų lygį einamosios sąskaitos saldo ir tarptautinių rezervų kintamaisiais. IV variantas – daugianarės

regresijos modelis aiškinantis einamosios sąskaitos saldo poveikį šalies pajamų lygiui greta vidaus investavimo ir ekonomikos atvirumo kintamųjų.

Atsižvelgiant į teorinę ir empirinę literatūroje išskirtas nepriklausomų kintamųjų poveikio šalies pajamų lygiui kryptis, toliau komentuojamos tikėtinos poveikio kryptys. Manoma, jog augantis einamosios sąskaitos deficitas (kitaip mažėjantis einamosios sąskaitos saldo) pasižymi teigiamu poveikiu priklausomybe, t.y. deficitui didėjant šalies pajamų lygis mažėja. Dėl augančio einamosios sąskaitos deficito (šalis daugiau išleidžia nei uždirba pajamų užsienyje), pajamų lygis šalyje turėtų mažėti, kai tuo tarpu šalyse, kuriose didėja einamosios sąskaitos perteklius – pajamos gyventojui didėja. Vertinant ekonomikos atvirumo veiksnį manoma, jog šis kintamasis bus reikšmingas aiškinant einamosios sąskaitos saldo poveikį šalies pajamų lygiui. Tikimasi, jog tarptautinių rezervų kintamasis pasižymės tiesiogine poveikio pajamų lygiui tikimybe, t.y. šalys, kurios kaupia tarptautinius rezervas sulauks didesnio pajamų lygio šalyje. Toks poveikis aiškinamas didesne šalies galimybe „padengti“ einamosios sąskaitos deficito srautus mažiau rizikingais srautais, nei įsipareigojimais užsieniui. Vidaus investavimo kintamojo poveikio kryptis gali būti interpretuojama dviprasmiškai, nes vienu atveju jų didėjimas (S-I) sąlygoja einamosios sąskaitos saldo, o kitu atveju tiesiogiai veikia šalies BVP. Atsižvelgiant į tai, jog teorijoje išskiriama, kad investavimo augimo nulemtas einamosios sąskaitos deficitas nėra pavojingas šalies stabilumui (nors yra ir prieštaringų empirinių tyrimų rezultatų), tikimasi jog šalies investavimo nuo BVP augimas lemia šalies pajamų lygio didėjimą (tiesioginė poveikio priklausomybė).

Einamosios sąskaitos saldo nuo BVP poveikio šalies pajamų lygiui vertinimas

Atlikus einamosios sąskaitos saldo poveikio šalies pajamų lygiui vertinimą nustatyta, jog tarp einamosios sąskaitos saldo ir šalių pajamų lygio egzistuoja reikšminga vidutinio stiprumo tiesioginė priklausomybė (koreliacijos koeficientas 0,63). Einamosios sąskaitos saldo ir BVP vienam gyventojui ryšio išraiška bendroje šalių imtyje pateikta 3 paveiksle.

Regresijos koeficientas (I var.) parodo (1 lentelė), jog sumažėjus einamosios sąskaitos saldo (t.y. sumažėjus pertekliui arba padidėjus deficitui) vienu procentiniu punktu, šalies pajamų lygis sumažėja apie 848,5 matavimovienetų (dol.). Atsižvelgiant į pateiktus koreliacijos ir regresijos parametrus bei į tai, jog ekonomikos augimas yra daugiadimensinio poveikio pasekmė, gauti rezultatai turėtų būti vertinami su tam tikromis išlygomis.

Daugianarės regresijos moduliui (II var.) buvo tikrinama, kaip ekonomikos atvirumas padeda paaiškinti einamosios sąskaitos saldo poveikį šalies pajamų lygiui. S. Edwards (2004) vertino, kaip einamosios sąskaitos deficito sumažėjimas paaiškina BVP augimą ir nustatė, jog jo sumažėjimas augimui yra reikšmingas tik tuomet, kai yra atsižvelgiama į šalies ekonomikos atvirumą. G. Milesi-Ferretti, A. Razin (1998b)⁷ vertino ESD poveikį ekonomikos augimui ir nustatė, jog labiau atviros šalys ir turinčios mažiau pervertintą (lyginant su JAV doleriu) valiutos kursą (iki ESD sumažėjimo) augo sparčiau po ESD pokyčio. Mūsų sudaryto modelio (II var.) rezultatai nenustatytas reikšmingas ekonomikos atvirumo poveikis šalies pajamų lygiui. Šie rezultatai leidžia formuoti išvadą, jog einamosios

1 lentelė

Daugianarės regresijos modelio Europos Sąjungos šalims parametrai, 1996 - 2010 metų laikotarpis

Priklausomas kintamasis – šalies pajamų lygis (BVP gyv.) (PGP ⁸ , JAV doleriais)				
<i>Nepriklausomi kintamieji</i>	I	II	III	IV
ESS nuo BVP	848,5***	823,8***	774,03***	45,50***
BVP gyv. (-1)				0,994***
Vidaus investavimas nuo BVP				82,88***
Ekonomikos atvirumas		-6,942		2,18*
Rezervai minus auksas ⁹			6,192E-08***	
Konstanta	25094***	25779,3***	23871,6***	-1365,98***
Stebėjimų sk.	405	405	405	405
Šalių skaičius	27	27	27	27
Modelių patikimumo vertinimas				
R ²	0,339	0,326	0,34	0,76
Durbino Vatsono statistika	Autokoreliacijos (nes kriterijai patenka į intervalą - 1,446 iki 2,554) nėra.			
Fišerio kriterijus	Bendras modelio patikimumas patvirtintas.			
Visų t testų p<0,05	Hipotezė, jog bent vienas b _N ≠ 0 patvirtinta – kiekvienas iš įtrauktų kintamųjų yra reikšmingas poveikio vertinime.			
Kolmogorov- Smirnov Test	Paklaidų normalumo testas (Asymp.Sig>0,05).			
Multikolinearumo testas, VIF statistika	VIF nėra didesnis už 4, o tai rodo, jog tarpusavyje stipriai koreliuojančių nepriklausomų kintamųjų nėra.			

*, ** ir *** - reikšmingumo koeficientai atitinkamai, 10, 5 ir 1 % paklaidos tikimybe. Sudarytų modelių patikimumas tikrinamas paklaidų normalumo, autokoreliacijos, heteroskedastiškumo ir multikolinearumo aspektais. Sudarytų regresijos modelių variantai ir įtrauktų kintamųjų išraiškos pateikiamos prie tyrimo metodikos pastraipos.

sąskaitos saldo poveikis šalies pajamų lygiui nepriklauso nuo šalies ekonomikos atvirumo.

Tyrimu (III var.) buvo tikrinama, ar šalys, kurios kaupia rezervus sugeba išvengti žalingesnio einamosios sąskaitos saldo poveikio šalies pajamų lygio pokyčiams. S.Edwards (2005) nustatė, jog šalys, kurios patiria kapitalo srautų į šalį sumažėjimą, tačiau sugeba kaupdamos tarptautinius rezervus išvengti einamosios sąskaitos pokyčių (angl. *reversal*), nepatiria reikšmingo ekonomikos augimo sulėtėjimo. Gauti mūsų sudaryto modelio rezultatai leidžia teigti, jog einamosios sąskaitos saldo poveikis dėl rezervų kaupimo nežymiai sumažėja. Dėl bendrųjų rezervų kaupimo šalies pajamų lygis didėja. Gauti rezultatai leidžia formuluoti išvadą,

jog einamosios sąskaitos saldo poveikiui šalies pajamų lygio pokyčiams įtakos turi šalies rezervų kaupimas.

Ketvirtuoju sudarytu modeliu (IV var.) siekiama įvertinti, kaip pasikeičia einamosios sąskaitos saldo poveikis šalies pajamų lygiui, kuomet į modelį įtraukiami parinkti BVP vienam gyventojui lygį paaiškinantys kintamieji. Šalies pajamų lygį aiškinantis modelis be einamosios sąskaitos saldo yra papildomas vėluojančia BVP vienam gyventojui reikšme (dėl autokoreliacijos problemos), vidaus investavimo ir ekonomikos atvirumo kintamaisiais. Einamosios sąskaitos saldo poveikis, modelį papildžius minėtais kintamaisiais, stipriai sumažėja, nors išlieka teigiamas ir reikšmingas (einamosios sąskaitos saldo sumažėjus (t.y. sumažėjus pertekliui arba

padidėjus deficitui) vienu procentiniu punktu, šalies pajamų lygis sumažėja apie 45,5 (dol.). Šalys, kuriose vidaus investavimas didėja, sulaukia pajamų lygio augimo, t.y. vidaus investavimui nuo BVP padidėjus vienu vienetu, BVP vienam gyventojui lygis padidėja apie 82,8 vienetų (dol.). Ekonomikos atvirumo kintamasis tapo reikšmingas šalies pajamų lygio aiškinime ir leidžia formuluoti išvadą, jog šalys, kurios yra atviresnės ir daugiau investuoja – sulauks didesnio pajamų lygio augimo.

Darbe buvo siekiama nustatyti ar einamosios sąskaitos saldo dydis gali paaiškinti šalies pajamų lygio (BVP vienam gyventojui) kitimą. Remiantis atliktu tyrimu būtų galima teigti, jog šalies pajamų lygio aiškinime einamosios sąskaitos saldo yra reikšmingas, ir einamosios sąskaitos saldo mažėjimas (einamosios sąskaitos deficito didėjimas) lemia pajamų lygio mažėjimą. Darbe nustačius neigiamą augančio einamosios sąskaitos deficito poveikį šalies pajamų lygiui tyrimas galėtų būti labiau orientuojamas į šalis turinčias deficitinę einamosios sąskaitos saldo, ar dinamikas, kuriose šalys patyrė šią situaciją. Šis tyrimas leistų detaliau įvertinti galimai dėl augančio einamosios sąskaitos deficito lėtėjantį pajamų lygio kitimą.

Išvados

Europos Sąjungos šalys narės vertinant 1996 - 2010 m. duomenis suskirstytos į deficitinio ir perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupes. Deficitinėms šalims priskirtos ne tik besivystančios, tačiau ir išsivysčiusios šalys – Čekija, Estija, Graikija, Ispanija, Kipras, Latvija, Lietuva, Vengrija,

Lenkija, Portugalija, Rumunija, Slovėnija, Slovakija, Jungtinė Karalystė, Malta. Perteklinio einamosios sąskaitos saldo grupei priskirtos – Belgija, Danija, Liuksemburgas, Olandija, Suomija, Švedija, Vokietija, Prancūzija ir Austrija. Straipsnyje buvo vertinamas einamosios sąskaitos saldo poveikis šalies pajamų lygiui Europos Sąjungos šalyse. Analizė orientuojama per einamosios sąskaitos saldo poveikio vertinimą per a) tiesioginio einamosios sąskaitos saldo poveikio šalies pajamų lygiui vertinimą; b) ekonomikos atvirumo, rezervų bei vidaus investavimo kintamųjų, kurie turėjo įtakos einamosios sąskaitos saldo poveikio sustiprėjimui ar susilpnėjimui nagrinėjamu laikotarpiu poveikio vertinimą. Ši analizė leido suformuluoti sekančias išvadas:

- Einamosios sąskaitos saldo kintamasis yra reikšmingas aiškinant šalies pajamų lygio pokyčius ir saldo sumažėjus (pertekliui sumažėjus arba deficitui padidėjus) vienu procentiniu punktu paaiškina šalies pajamų lygio sumažėjimą apie 848,5 matavimo vienetų (dol.). Atsižvelgiant į tai, jog šalies pajamų lygio kitimas yra daugiadimensinio poveikio pasekmė, gauti rezultatai turėtų būti vertinami su tam tikromis išlygomis.

- Einamosios sąskaitos saldo poveikis šalies pajamų lygiui nepriklauso nuo šalies ekonomikos atvirumo, tačiau kuomet įtraukiamas vidaus investavimo kintamasis jis tampa reikšmingas šalies pajamų lygio aiškinime. Galime teigti, jog šalys, kurios yra atviresnės ir daugiau investuoja – sulauks mažesnio einamosios sąskaitos saldo poveikio pajamų lygio pokyčiams. Einamosios sąskaitos saldo poveikio stiprumui šalies pajamų lygiui vertinime tarptautinių rezervų kintamasis yra teigiamas ir reikšmingas.

Išnašos

- ¹ Remiantis Y. Chang, S. B. Kim., J. Lee, (2009) atliktu tyrimu nuo 1970 iki 2004 metų einamosios sąskaitos disbalanso nuo BVP rodiklio nuokrypis, vertinant pasaulio šalių duomenis, padidėjo nuo 4,9 iki 6,9 %, o grynojo užsienio turto nuo BVP rodiklio nuokrypis padidėjo nuo 29,3 iki 55,4 %.
- ² ESD – Einamosios sąskaitos deficitas.
- ³ (18 šalių) - Čekija, Estija, Graikija, Ispanija, Kipras, Latvija, Lietuva, Vengrija, Lenkija, Portugalija, Rumunija, Slovėnija, Slovakija, Jungtinė Karalystė, Malta, Bulgarija, Italija ir Airija.
- ⁴ (9 šalys) - Belgija, Danija, Liuksemburgas, Olandija, Suomija, Švedija, Vokietija, Prancūzija ir Austrija.
- ⁵ Eurostat duomenys nuo 1996 bei Pasaulio banko duomenys.
- ^{6, 8} Rodikliai išreikšti perkamosios galios paritetu (angl. *Purchasing Power Parity; PPP*);
- ⁷ Atrinktos ESD sumažėjimo 3 metai iki ir 3 metai po dinamikos.
- ⁹ Bendruosius rezervus apima specialiosios skolinimosi teisės, TVF narių rezervai laikomi Tarpautiniame Valiutos Fonde, užsienio valiutos rezervai. Iš bendrųjų rezervų eliminuojami aukso rezervai. Rodiklis išreikštas JAV doleriais.

Literatūra

1. Adalet, M., Eichengreen, B. (2005). Current Account Reversals: Always a Problem? / ed. in R. Clarida, prepared for the NBER Conference on G7 Current Account Imbalances. - Newport, Rhode Island, June 1-2, 2005.
2. Aristovnik, A. (2006). The Determinants & Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe & the Former Soviet Union // *Transformations in Business & Economics* 11, 6, pp. 32-52. doi: 10.2139/ssrn.920507.
3. Aristovnik, A. (2006a). Current Account Adjustments in Selected Transition Countries. - Working Paper No. 813, William Davidson Institute. doi: 10.2139/ssrn.906593.
4. Aßmann, Ch. (2008). Assessing the Effect of Current Account and Currency Crises on Economic Growth. - Economic Working Paper. No 2008-01. Prieiga per internetą: <<http://hdi.handle.net/10419/22049>>, [žiūrėta 2012 03 16].
5. Baharumshah, A. Z., Lau, E., Fountas, S. (2004). Current Account Deficit Sustainability. A Panel Approach. - Working Paper No.73. National University of Ireland, Galway, Department of Economics.
6. Beidas-Strom, S., Cashin, P. (2011). Are Middle Eastern Current Account Imbalances Excessive? - International Monetary Fund WP 11/195.
7. Benkovskis, K. (2005). Econometric Analysis and Forecasting of Latvia's Balance of Payments. - Promotion Paper. MPRA Paper No. 23274, posted 13. June 2010. University of Latvia.
8. Blanchard, O., Milesi-Ferretti, G. M. (2011). (Why) Should Current Account Balances Be Reduced? - IMF Staff Discussion note. March, 2011.
9. Chang, Y., Kim, S.B., Lee, J. (2009). Accounting for Global Dispersion of Current Accounts. - International Monetary Fund. WP/09/276.
10. Corden, M. (2008). The Global Imbalances: What is The Problem? // *Economic Affairs*. Vol. 28, Issue 2, pp. 53-58, June 2008. doi:10.1111/j.1468-0270.2008.00824.x.
11. Croke, H., Kamin, S. Leduc, S. (2005). Financial Market Developments and Economic Activity during Current Account Adjustments in Industrial Countries. - International Finance Discussion Papers, 827, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
12. Debelle, G. and Galati, G. (2007). Current Account Adjustment and Capital Flows // *Review of International Economics*. No. 15, pp. 989-1013. doi: 10.1111/j.1467-9396.2007.00705.x.
13. Edwards, S. (2004). Thirty Years of Current Account Imbalances, Current account Reversals, and Sudden Stops. - NBER Working Paper, No 10276.
14. Eichengreen, B. (2010). The Financial Crisis and Global Policy Reforms, forthcoming in Asia and the Global Financial Crisis. - Prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco's conference on Asia and the Financial Crisis, Santa Barbara, California, 19-21 October.
15. Freund, C., Warnock, F. (2005). Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They are, the Harder They Fall? - NBER Working Papers, No 11823.
16. Freund, C. L. (2005). Current Account Adjustment in Industrial Countries // *Journal of International Money and Finance*. Volume 24, Issue 8, December 2005, pp. 1278-1298. doi: 10.1016/j.jimonfin.2005.08.014.

17. Ghosh, A., Ramakrishnan, U. (2006). Do current account deficits matter? // *Finance & Development*. December 2006, Volume 43, Number 4.
18. IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance and 2004 – 07. - Independent Evaluation Office of International Monetary Fund. January 10, 2011.
19. Komarek, L., Melecký, M. (2005). Currency Crises, Current Account Reversals and Growth: The Compounded Effect for Emerging Markets. - *Warwick Economic Research Papers*. No735.
20. Komarek, L., Komarkova, Z., Melecký, M. (2006). Current Account Reversals and Growth: The Direct Effect Central and Eastern Europe 1923-2000. - *Warwick Economic Research Papers*, No 736.
21. Lane, P. R., Milesi-Ferretti, G. M. (2010). The Cross-Country Incidence of the Global Crisis. - *International Monetary Fund WP/171*, Washington.
22. Melecký, M. (2005). The Impact of Current Account Reversals on Growth in Central and Eastern Europe // *Eastern European Economics*. Vol. 43, No. 2, pp. 57-72.
23. Merk, A. (2006). Does a Current Account Deficit Matter? - Merk Funds. Prieiga per internetą: <<http://www.economicshelp.org/2007/03/does-current-account-deficit-matter.html>>, [žiūrėta 2012 03 16].
24. Milesi-Ferretti, G., Razin, A. (1996). Sustainability of Persistent Current Account Deficit // *International Journal of Financial Economics*. Vol. 1, No 3, July, pp. 161-81.
25. Milesi-Ferretti, G., A. Razin. (1998b). Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities. - *International Monetary Fund*, WP 98/89.
26. Obstfeld, M., Rogoff, K. (2009). Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. - Paper presented at Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18-20.
27. Reisen, H. (1998). Sustainable and Excessive Current Account Deficits. OECD Development Centre. - *Working Paper No. 132*.
28. Sachs, J. D. (1981). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970's. - *Brookings Papers on Economic Activity*. Vol. 1, pp. 201-268.
29. Wu, J. L. (2000). Mean Reversion of the Current Account: Evidence From the Panel Data Unit-Root Test. - *Economics Letters*, 66, pp. 215-222. doi: [10.1016/S0165-1765\(99\)00198-6](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(99)00198-6).

Straipsnis įteiktas: 2012 04 23
 Parengtas publikuoti: 2012 12 01

Mindaugas DAPKUS, Lina GARŠVIENĖ

THE EVALUATION OF CURRENT ACCOUNT BALANCE IMPACT TO ECONOMY

S u m m a r y

Article evaluates the current account balance impact to countries income level (GDP per capita) in 27 European Union countries, during the period of 1996 - 2010. The goal of this article was to evaluate the current account balance impact to country's income level, considering country's openness, its total reserve (except gold) and investment levels.

Article evaluates the current account balance impact to country's income level (GDP per capita), with regression method. The results of this evaluation let us formulate the conclusion, that current account balance is significant explaining country's income level, namely contraction of current account balance (or increase of current account deficit) produces reduction in country's income level. The results suggest, that country's economic openness variable

is significant explaining country's income level only when domestic investment (as % from GDP) was included near the explanatory variables (current account balance). The results imply, that countries that are accumulating total reserves (except gold) – foreign exchange reserves, Special Drawing Rights, reserves held in IMF – experience less effect of growing current account deficit to its income level.

Considering negative effect of current account balance contraction (or increase of current account deficit), future evaluation could be pointed to countries having current account deficit or the periods of current account deficit. It would let to investigate if there is a significant risk of income level contraction when countries have persistent current account deficit.