

2 PRIEDAS. Šalies ūkio atsigavimas nevykstant aktyviai kreditavimo veiklai: paradoksas ar logiškas dėsningumas?

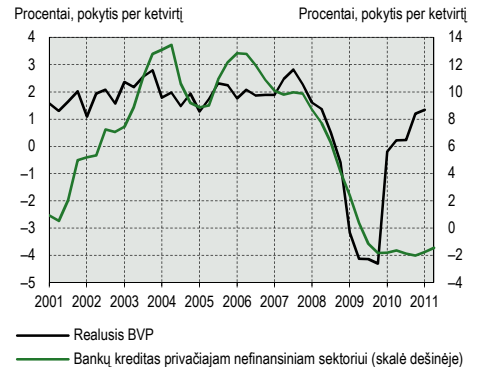
Lietuvos ekonomika atsigauja po staigaus sisteminio nuosmukio, susijusio su pertekliniu įsiskolinimu, paskolų portfelio susitraukimu ir tarptautinių kapitalo srautų krypties pasikeitimu. Pažymėtina tai, kad atsigaujant ekonomikai ir įsibėgėjant ūkio plėtrai, bankų paskolų privačiajam nefinansiniam sektoriui portfelis dar gana ilgą laiką nuosaikiai traukėsi (žr. A pav.). Spartus ūkio atsigavimas, nedidėjant bankų kreditavimui (angl. *credit-less recovery*), neretai būdingas besivystančioms rinkos ekonomikos šalims, patyrusioms staigų sisteminį nuosmukį. Kalvas (Calvo) ir kt. (2006) šį reiškinį vadina „Fenikso stebuklu“, nes ekonomika atsigauja tarsi „mitologinis paukštis iš pelenų“. Kalvas ir kt. (2006) tai vertina kaip tam tikrą paradoksą, nes nuosmukio metu mažėjantis ekonominis aktyvumas paprastai yra labai glaudžiai susijęs su paskolų portfelio traukimusi, tačiau ekonomikos atsigavimas įmanomas ir be bankų paskolų portfelio augimo.

Kaip žinoma, ūkio atsigavimą gali paspartinti kiti veiksniai. Lietuvos ekonomikos atsigavimas labai priklausė nuo ypač sparčiai augusio eksporto, kurio realioji apimtis nuo giliausio nuosmukio lygmens per pusantrų metų pasiekė ir viršijo didžiausią prieš krizę buvusį lygį. Be to, mažėjant privačiojo sektoriaus įsiskolinimui, labai aktyviai skolintis pradėjo valdžios sektorius – valdžios sektoriaus skola padidėjo nuo 14 proc. BVP (prieš krizę) iki 39 proc. BVP (2011 m. pirmąjį ketvirtį). Valdžios sektoriaus skolinimasis (daugiausia užsienio rinkose) leido finansuoti padidėjusį valdžios sektoriaus deficitą, tad Vyriausybė galėjo vykdyti ekonomiką stabilizuojančią išlaidų politiką, ir trumpuoju laikotarpiu tai turėjo teigiamą poveikį šalies ūkio atsigavimui. Galiausiai ekonomikos augimą skatina ir šalyje vykstantis gamybos struktūros pertvarkymas, didesnis konkurencingumas sumažėjus realiajam darbuotojų atlyginimui, mažesnė įmonių priklausomybė nuo kreditavimo.

Yra ir labiau tiesioginis „Fenikso stebuklo“ paaiškinimas. Anot Bigso (Biggs) ir kt. (2009), ekonomiškai neteisinga lyginti BVP, kuris yra *srauto* rodiklis, su bankų paskolų nefinansiniam sektoriui portfeliumi, kuris yra *lygio* rodiklis³. Jų teigimu, BVP reiktų sieti su kredito srautu (arba bankų paskolų portfelio pokyčiu), o jį atliktas empirinis tyrimas patvirtina, kad po staigaus nuosmukio BVP paprastai atsigauja kredito srautui kartu tampant daugiau teigiamam (arba mažiau neigiamam). Kitaip tariant, konkretų laikotarpį privačiojo nefinansinio sektoriaus perkamoji galia ir apskritai ekonominis aktyvumas pirmiausia susijęs ne su įsiskolinimo bankams lygiu, o su grynuoju skolinimusi (arba skolų grąžinimu) per tą laikotarpį. Taigi, gali susidaryti situacija, kad ekonomika auga, kai didėja grynasis kredito srautas į privatųjį sektorių, nors pats grynasis srautas tebėra neigiamas, t. y. bankų portfelis mažėja, tačiau vis nuosaikesniu tempu.

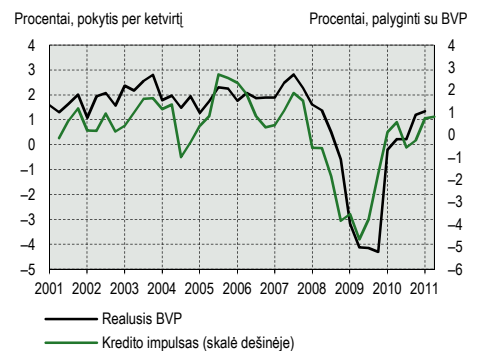
Lietuvos duomenys patvirtina, kad vadinamasis *kredito impulsas*, t. y. kredito srauto pokyčio ir nominaliojo BVP santykis, yra labai glaudžiai susijęs su ekonominio aktyvumo ir turto kainų pokyčiais, o sąryšis tarp kredito ir bendros ūkio raidos nenutrūksta ir po staigaus ekonomikos nuosmukio (žr. B, C, D pav.). Pažymėtina, kad statistinis sąryšis tarp kredito srautų ir kitų kintamųjų neparodo, kas ką lemia. Veikiausiai yra abipusis priežastingumas, t. y. ūkio kreditavimas leidžia padidinti gyventojų ir įmonių finansinį pajėgumą pirkti vartojimo ir investicines prekes, ir antra vertus, bankai labiau linkę kredituoti ūkį, kai ekonominė situacija yra gera. Priežastiniai ryšiai tarp kreditavimo ir kitų ekonominių procesų nagrinėjami pasitelkiant ekonominius modelius (žr., pvz., Ramanauskas, 2011).

A pav. Realiojo BVP ir bankų kredito privačiajam nefinansiniam sektoriui pokyčiai (slenkamosios sumos)



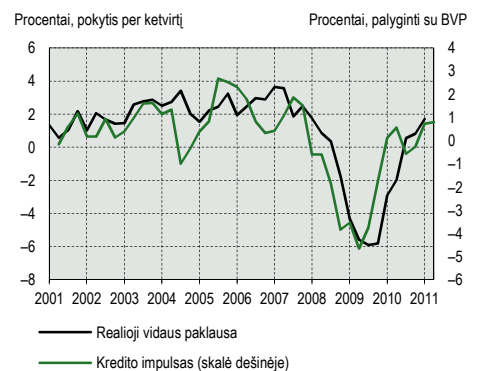
Šaltiniai: Lietuvos statistikos departamentas ir Lietuvos banko skaičiavimai.

B pav. Realiojo BVP pokyčiai ir kredito impulsas (slenkamosios sumos)



Šaltiniai: Lietuvos statistikos departamentas ir Lietuvos banko skaičiavimai.

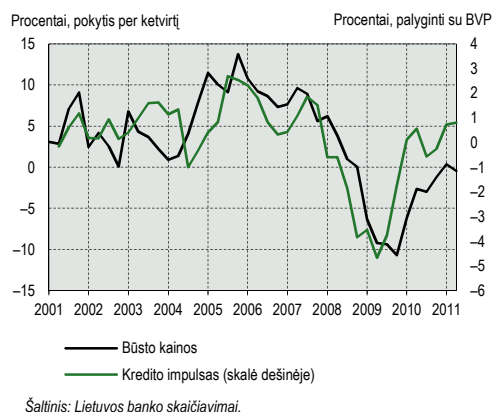
C pav. Realiosios vidaus paklausos pokyčiai ir kredito impulsas (slenkamosios sumos)



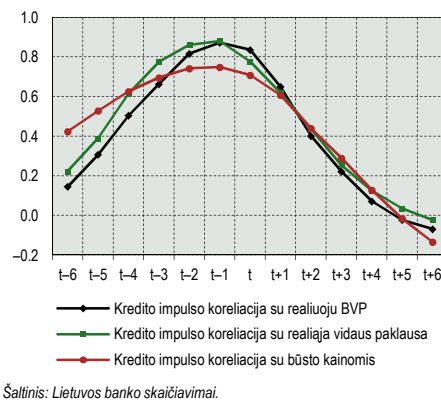
Šaltiniai: Lietuvos statistikos departamentas ir Lietuvos banko skaičiavimai.

³ Lygio rodiklis rodo aprašomo kintamojo (sukauptą) dydį konkrečiu momentu, o srauto rodiklis – aprašomo kintamojo apimtis per tam tikrą laiko intervalą.

D pav. Būsto kainų pokyčiai ir kredito impulsas (slenkamosios sumos)



E pav. $t+i$ ketvirčio kredito impulso koreliacija su $i-t$ ketvirčio ekonominiais kintamaisiais



Kaip matyti iš B, C, D pav., realiojo BVP, realiosios vidaus paklausos⁴ ir būsto kainų indekso svyravimai ganėtinai gerai atitinka kredito impulso svyravimus. Svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad, artėjant 2008 m. krizei, kredito impulsas mažėjo pirmiau nei ekonominis aktyvumas, vidaus paklausa ar būsto kainos. Vėliau stebėtas kredito impulso padidėjimas vėlgi buvo išankstinis ekonomikos atsigavimo ir būsto kainų stabilizavimosi požymis. Paprasta korelacių analizė taip pat rodo, kad didžiausia koreliacija yra tarp einamojo ketvirčio makroekonominėjų kintamųjų duomenų ir ankstesnio ketvirčio kredito impulso, o, siejant kreditą su ankstesnių ketvirčių makroekonominiais procesais, koreliacija gana greitai mažėja (žr. E pav.). Tai rodo kredito kintamųjų tinkamumą ekonomikos raidos prognozavimui⁵. Ši neformali analizė patvirtina kredito (o iš dalies ir bankų kreditavimo sprendimų) svarbą ekonomikai tiek kilimo, tiek nuosmukio, tiek ir atsigavimo laikotarpiais bei leidžia manyti, kad „Fenikso stebuklas“ nėra ekonominis paradoksas.

Šaltiniai

Biggs M., Mayer T. ir Pick A. (2009): „Credit and economic recovery“. *De Nederlandsche Bank Working Paper No. 218 / July 2009*.

Calvo G. A., Izquierdo A. ir Talvi E. (2006): „Phoenix miracles in emerging markets: Recovering without credit from systemic financial crises“. *NBER Working Paper 12101*.

Ramanauskas T. (2011): „What caused the recent boom-and-bust cycle in Lithuania? Evidence from a macromodel with the financial sector“. *Lietuvos banko darbo straipsnis Nr. 10/2011*.

⁴ Čia vidaus paklausa apibrėžiama kaip realiųjų vartojimo išlaidų ir realiųjų bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo išlaidų (neįskaitant atsargų pokyčių) suma.

⁵ Pažymėtina, kad koreliacinės analizės rezultatus reikia vertinti atsargiai dėl galimo duomenų nestacionarumo ir autokoreliacijos.