



## FINANSINIŲ KRIZIŲ PREVENCIJA GLOBALIOS EKONOMIKOS SĄLYGOMIS

Austė Marija LAGUNAVIČIŪTĖ<sup>1\*</sup>, Galina ŠEVČENKO<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Verslo vadybos fakultetas, Ekonomikos inžinerijos katedra,  
Saulėtekio al. 11, LT-10223, Vilnius, Lietuva

*Gauta 2018 gruodžio 12 d.; priimta 2019 sausio 23 d.*

**Santrauka.** Finansinės krizės yra pasikartojantis reiškinys, todėl svarbu jas analizuoti teoriniais ir praktiniais aspektais. Straipsnyje analizuojama finansinės krizės sąvoka ir jos palyginimas su verslo ciklo žemiausiu tašku – krize, pateikiami veiksniai, sukeliantys finansines krizes, ir jų tipai bei išryškinama globalizacijos reikšmė finansinėms krizėms. Nagrinėjamos XXI amžiaus globalios finansinės krizės, prasidėjusios nuo sprogsio spekuliacinio burbulu, sudaroma jas sukėlusiu veiksmų seka, kuri sugretinama su verslo ciklo etapais. Sudaryta veiksmių, sukeliančių finansines krizes, sistema, kuri leidžia stebėti ir įvertinti, kuriame verslo ciklo etape yra ekonomika ir numatyti iškilusias grėsmes. Tyrimo tikslas – įvertinti XXI amžiaus finansinių krizių atvejus ir išanalizuoti jas verslo ciklo kontekste. Tyrimo metu naudojama mokslinės literatūros ir statistinių duomenų analizė.

**Reikšminiai žodžiai:** finansų krizė, verslo ciklas, spekuliacinis burbulas, globalizacija, veiksniai, sukeliantys finansines krizes, finansinės rinkos ir institucijos, plataus masto ekonominė krizė.

### Įvadas

Finansinės krizės – senas ir pasikartojantis reiškinys, tačiau, kaip ir kiekvienas istorinis įvykis, taip ir kiekviena krizė būna vis kitokia, turinti savo priežastis, eigą ir pasekmes. Dėl šių priežasčių nėra vienos tikslios finansinės krizės sąvokos, vieni autoriai jas apibūdina pagal jų bruožus, poveikį ekonomikai ir namų ūkiams, kiti jas laiko neišvengiama verslo ciklo dalimi (Andriušaitienė et al. 2016; Goldenstein, Razin 2015; Mishkin 2010; Sahit et al. 2013). Dėl globalizacijos proceso skirtingų valstybių ekonomikos tampa vis labiau susijusios tarpusavyje, taip pat ir jų finansų sistemos, todėl finansinių krizių mastai auga, o plataus masto ekonominės krizės tampa neišvengiamos. Didėjant krizių mastui ir valstybių išitraukimui krizių pasekmės tampa vis skaudesnės ir ilgiau jaučiamos. Finansinės krizės paveikia valstybių finansinį stabilumą, finansines rinkas bei institucijas, dėl to po krizių reformuojama finansų sistema, o tarptautinės organizacijos nustato bendras normas daugelio valstybių finansinėms rinkoms ir įstaigoms. Nors finansinės krizės galima laikyti senu reiškiniu ir neatsiejama ekonomikos dalimi, tačiau dar ir dabar jos nėra valdomos. Analizuojant finansines krizes galima pastebėti tam tikrus panašumus, o skirtingų autorių (Mishkin 2010; Azbainis 2013; Allen, Gale 2007) išskirti veiksniai, sukeliantys finansines krizes, pateikti verslo ciklo kontekste, leidžia teisingai jas palyginti. Šie veiksniai, sugretinti su verslo ciklu, suteikia galimybę stebėti ekonomiką ir pastebėti problemines sritis dar prieš finansinę krizę, o tai leidžia daryti tinkamus pakeitimus, norint krizės išvengti, ar bent jau sumažinti jos pasekmes. Svarbu nagrinėti finansines krizes norint suprasti, dėl ko jos kyla, kaip galima jų išvengti ar bent jau sušvelninti jų pasekmes.

Tyrimo objektas: Finansų krizė.

Tyrimo tikslas: Įvertinti XXI amžiaus globalių finansinių krizių atvejus ir išanalizuoti jas verslo ciklo kontekste.

Tyrimo problema: Finansinės krizės nagrinėjamos fragmentiškai, todėl sunku jas palyginti ir suprasti jų kilimo priežastis, eigą bei pasekmes.

<sup>1</sup> Autorius susirašinėti. El. paštas [auste-marija.lagunaviciute@stud.vgtu.lt](mailto:auste-marija.lagunaviciute@stud.vgtu.lt)

<sup>2</sup> Autorius susirašinėti. El. paštas [galina.sevcenko@vgtu.lt](mailto:galina.sevcenko@vgtu.lt)

## Finansinės krizės globalios ekonomikos svyravimo kontekste

Ekonomika negali visą laiką augti, jai būdingi svyravimai, kurie lemia verslo ciklo susidarymą. Lydienė ir Karalevičienė (2013) teigia, kad šie ciklai, kurie suvokiami kaip ekonomikos svyravimai, yra ekonomikos augimo ir nuosmukio periodų kaitos procesas, kurį sudaro 4 stadijos – pakilimas, viršūnė, smukimas ir krizė.

Pakilimas – ši verslo ciklo stadija yra tarp krizės ir viršūnės, šiuo metu pradeda atsigauti gamyba, atnaujinama technika, išbandomos naujos priemonės, kurios suteikia galimybę didėti pajėgumui, o tuo pačiu didėja paskatos investuoti, taip pat auga žmonių užimtumas, pajamos ir vartotojiškumas (Andriušaitienė et al. 2016; Davulis 2009).

Viršūnė – kai BNP yra pats didžiausias visame cikle, greitai auganti paklausa skatina daugiau gaminti ir investuoti, pradeda trūkti kvalifikuotų darbuotojų ir žaliavų, todėl norint toliau tęsti veiklą reikia daugiau investicijų, kurias pritraukti užima daug laiko ir pastangų, pradeda kilti produkcijos kainos, norint išlaikyti pelningą ūkinę veiklą (Andriušaitienė et al. 2016; Davulis 2009; Račickas, Benetytė 2012).

Nuosmukis – tai verslo ciklo stadija einanti po viršūnės, pradeda mažėti gamyba, paklausa, užimtumas, pajamos ir vartotojiškumas, nebelieka paskatų investuoti ar įmonėms atnaujinti savo įrangą (Andriušaitienė et al. 2016).

Krizė – tai žemiausia verslo ciklo fazė, kai BNP yra pats žemiausias viso ciklo laikotarpiu, nedarbo lygis yra išaugęs, gamybos pajėgumai didesni nei paklausa, prekės pinga, o įmonės patiria didelius nuostolius, dažnai net bankrutuoja (Andriušaitienė et al. 2016; Račickas, Benetytė 2012).

Kai kurie autoriai teigia (Andriušaitienė et al. 2016; Davulis 2009; Račickas, Benetytė 2012), kad verslo ciklai yra neišvengiama ekonomikos proceso dalis, įskaitant krizes. Verslo ciklo žemiausias taškas - krizė gali kilti ir dėl finansinės krizės. Finansinė krizė neturi vienos sąvokos, kuri tiksliai ją apibūdintų ir atsakytų į klausimus – kas tai, nuo ko ji prasideda ir kokie būna padariniai. Skirtingi autoriai išskiria, jų nuomone, svarbiausius finansinių krizių aspektus. Pateikiami trys finansinių krizių apibrėžimai:

Mishkin (2010) teigia, kad finansinė krizė - tai dideli sutrikimai finansinėse rinkose, kuriuos sukelia staigus tam tikro turto kainų kritimas ir įmonių žlugimas.

Sahit et al. (2013) finansinę krizę supranta kaip situaciją, kai finansinis turtas praranda didelę dalį savo nominaliosios vertės.

Goldenstein ir Razin (2015) mano, kad finansinė krizė, nepriklausomai nuo ko ji prasidėjo – bankų žlugimo, didelių kredito ar prekybos sumažėjimų ar staigus valiutos kurso nuvertėjimo – trukdo finansų ir pinigų sistemoms tinkamai atlikti savo funkcijas, o dėl to mažėja ekonomikos efektyvumas.

Nors visos trys sąvokos yra skirtingos, tačiau teisingai apibūdina finansines krizes, pateikia esmę, tačiau jos yra gana siauros ir supaprastintos, parodančios labai mažą dalį to, kas iš tikrųjų yra finansinė krizė. Mishkin (2010) sąvokoje pateikiamos tik dvi priežastys, dėl kurių gali kilti finansinės krizės, Sahit et al. (2013) pateikia finansinės krizės eigą, kurios metu nuvertėja turtas, o Goldenstein ir Razin (2015) pateikia kelis finansinių krizių tipus, kuriems iškilus kenčia ekonomika. Galima sakyti, kad nėra vienos tikslios sąvokos, nes kiekviena finansinė krizė yra kitokia, turinti savo priežastis, eigą ir pasekmes. Finansinės krizės samprata yra labai plati ir sudėtinga, nes procesai, įvardyti vienoje sąvokoje, gali nebūti kitos krizės dalis. Norint pateikti apibrėžimą, kas yra finansinė krizė, tinkantį visoms finansinėms krizėms, reikia ją apibūdinti gana abstrakčiai, bet paminint jos įtaką ir pasekmes.

Pagal pateiktus verslo ciklo žemiausios fazės – krizės ir finansinės krizės - apibrėžimus, matome, kad jie turi panašių bruožų, todėl galima teigti, kad finansinė krizė yra verslo ciklo žemiausio taško dalis. Finansinė krizė – ekonomikos ciklo dalis, kuri gali kilti dėl sutrikimų finansinėse rinkose ar institucijose, o tai lemia ekonomikos aktyvumo mažėjimą, turtas praranda dalį savo nominaliosios vertės.

Finansinės krizės gali prasidėti dėl įvairių priežasčių, jos gali kilti dėl sutrikimų finansinėse rinkose ir institucijose, bet taip pat dėl vykdomos valstybės politikos ir žmonių pasirinkimo. Autoriai Allen, Gale (2007), Mishkin (2010) ir Azbainis (2013) pateikia veiksnus, kurie gali sukelti finansines krizes. Šie veiksniai pateikiami 1 lentelėje.

1 lentelė. Finansines krizes sukeliantys veiksniai (sudaryta autorių, remiantis Mishkin 2010; Azbainis 2013; Allen, Gale 2007)

Veiksniai, sukeliantys finansines krizes	Mishkin 2010		Azbainis 2013		Allen, Gale 2007
	Turto rinkos poveikis balansui	Akcijų rinkos nuosmuki	Klaidingo pasirinkimo ir nesažiningo elgesio problema	Akcijų rinkos poveikis nuosavam kapitalui	Reguliavimo trūkumas
		Netikėtas kainų kritimo lygis		Valstybės fiskalinis disbalansas	Nacionalinės valiutos nuvertėjimas
		Nacionalinės valiutos nuvertėjimas		Neaiškumas dėl ateities	Akcijų rinkų žlugimas
		Turto nurašymas		Palūkanų augimą	Neužtikrintumas
Vyriausybės fiskalinis disbalansas		Bankų panika	Liberalizmas		

	Bankų krizės	Neracionalūs lūkesčiai	Turto kainų kritimas
	Padidėjusios palūkanų normos	Reguliavimo trūkumas	Kreditų augimas
	Padidėjęs neužtikrintumas	Kapitalizmo sistemos problemos	Palūkanų didėjimas
	Finansinių institucijų nuosmukis	Kreditų ekspansija	Bankų krizės

Visi veiksniai, pateikti 1 lentelėje, turi įtakos valstybių ekonomikai, pakilimo metu į juos kreipiamas mažai dėmesio ir jie nėra tinkamai reguliuojami, taip susidaro galimybė turto kainoms viršyti jų realiąją vertę, paskolos, norint įsigyti šį turtą, suteikiamos lengviau. Asimetrinė informacija ir nesąžiningas elgesys skatina žmones priimti netinkamus sprendimus sukeliant jų lūkesčius. Pradėjus kristi kainoms padidėja neužtikrintumas dėl ateities, stengiamasi kuo greičiau parduoti turtą, kyla panika bankuose, išryškėja sutrikimai finansinėse institucijose, padidėja atranka norint gauti paskolą, didėja palūkanų normos. O tai stabdo ekonominę veiklą, dėl to visi šie veiksniai gali sukelti finansines krizes.

Literatūroje galima rasti labai skirtingų finansinių krizių klasifikacijų. Vieni autoriai (TVF 1998; Krugman 2000; Porter 2009; Lietuvos bankas 2010; Kiyak et al. 2012; Sahiti et al. 2013; Claessens, Klose 2013) išskiria po kelis, jų nuomone, svarbiausius tipus, kiti autoriai (Deltuvaitė 2010; Račickas, Vasiliauskaitė 2012) rūšiuoja pagal mastą, kilmę ir kilimo priežastį. Deltuvaitė (2010), Račickas ir Vasiliauskaitė (2012) surūšiuoja visus pagrindinius finansinių krizių tipus taip:

pagal kilmę – valiutos krizė, bankų krizė, skolos krizė, mokėjimo balanso krizė ir infliacijos,

pagal mastą – sisteminė finansų krizė, tarptautinė finansų krizė bei plataus masto ekonominė krizė,

pagal sukeliančias priežastis – makroekonominės politikos sukelta krizė, finansinė panika, moralinės rizikos sukelta krizė, „triukšminga baigtis“, spekuliacinė ataka valiutos atžvilgiu, spekuliaciniai burbulai ir krachai bei turto kainų burbulas.

Analizuojant visus pateiktus galimus finansinių krizių grupavimo būdus, galima pastebėti panašumų. Finansinės krizės pagal mastą gali prasidėti nuo įvairių tipų, o kai kurios, kilusios dėl tam tikrų priežasčių, gali būti priskiriamos prie finansinių krizių pagal kilmę. Šie panašumai leidžia išskirti pagrindinius finansinių krizių tipus: valiutos krizė, bankų krizė, sprogęs burbulas, skolos krizė ir mokėjimo balanso krizė.

Finansinių krizių tipų pavadinimai suteikia galimybę suvokti, kaip prasidėjo krizė, dalinai suprasti, kurias sritis ji galėjo paveikti. Taip pat pastebima, kad vienas finansinės krizės tipas gali pereiti į kitą, sukeldamas didesnio masto krizę.

Globalizacija yra reikšmingas procesas, kuris labai sustiprėjo XXI amžiuje dėl didelės technologijų pažangos. Autorės Šliburytė ir Masteikienė (2012) mano, kad globalizacijos sąvokos negalima apibūdinti trumpai ir išsamiai, nes tai yra kompleksinis fenomenas, kuris apima ir daro įtaką beveik visoms šiuolaikinio gyvenimo sritims. Autoriai Lang ir Tavares (2018) globalizaciją įvardina kaip plačiai paplitusį procesą, kuris naikina nacionalines ribas, integruojant nacionalines ekonomikas, kultūras, technologijas ir kuria tarpusavio priklausomybės ryšius tarp subjektų visame pasaulyje. Taigi, galima sakyti, kad globalizacija gali būti ekonominė, politinė, kultūrinė, informacinė ir socialinė, o tai reiškia, kad šios sritys supanašėja įvairiose valstybėse. Paprasčiau globalizaciją galima įvardyti kaip supanašėjimą įvairių sričių, siekiant geresnio rezultato ir bendradarbiavimo palengvinimo. Globalizacija suteikia daug naudos, palengvina ir pagreitina daug procesų, bendradarbiavimas tarp įvairių sričių suteikia galimybę siekti didesnės pažangos. Vinciūnienė ir Dambrauskienė (2012) mano, kad toks globalizacijos procesas turi daug pliusų, jis sudaro galimybę greitam valstybių ekonomikos augimui bei verslo plėtrai už nacionalinių valstybės ribų, tačiau kartu išryškėja ir neigiami veiksniai, padidėjusi rizika perduodama ir kitoms valstybėms, krizės metu nuosmukis jaučiamas ir kitose valstybėse. Analizuojant globalizaciją ir jos reikšmę svarbu pastebėti ne tik teigiamą jos pusę, bet ir suprasti su kokiomis rizikomis susiduriama.

Dažniausiai literatūroje akcentuojami globalizacijos proceso privalumai, tačiau reikia nepamiršti, kad ji turi ir neigiamą pusę. Davulio (2012) teigimu, plečiantis tarptautiniams santykiams ir didėjant priklausomybei finansinėse rinkose ir ekonomikoje, taip pat didėja ir rizikos perdavimas. Autorės Vinciūnienė ir Dambrauskienė (2012) tai įvardina kaip didėjančią sisteminę riziką, kurią sukelia finansinių srautų ir sandorių dydis, finansinių priemonių sudėtingumas, tarpvalstybinė finansinė prekyba visą parą ir realiu laiku, nes tai suformuoja besirutuliojančią globalią finansų rinką. Kitose srityse trūkumus galima įvardinti kaip, valstybių suvereniteto beprecedentis mažėjimas, didėjanti atskirtis, skirtingų kultūrų asimiliacija ir nykimas (Šliburytė, Masteikienė 2012). Taigi, siekiant gauti kuo daugiau naudos iš globalizacijos susiduriama su didelėmis rizikomis, kurių pasekmės gali būti labai skaudžios. Ši rizika padidėja iškart keliose valstybėse, kurios yra susijusios ekonomiškai, tai reiškia, kad krizės bus jaučiamos už valstybės nacionalinių ribų.

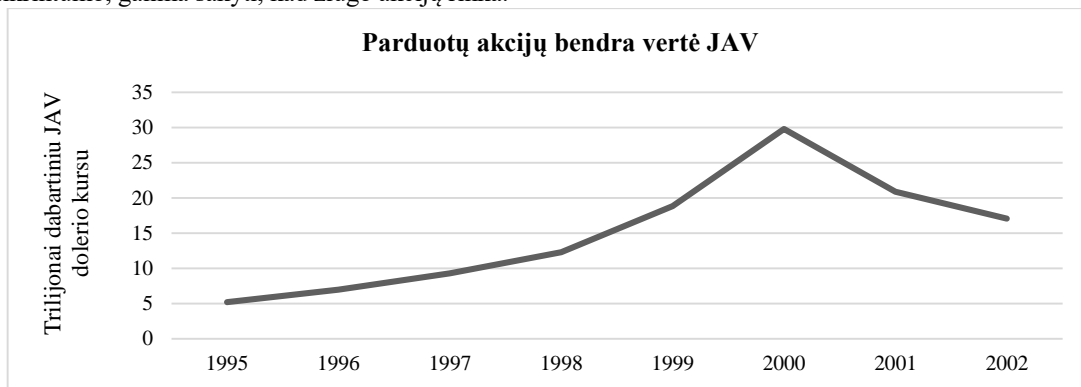
Rizikos didėjimą galima analizuoti ir tam tikrų rinkų pavyzdžiu. Račickas ir Benetytė (2012) teigia, kad dėl rinkų reguliavimo nėra vienos vientisos globalios rinkos, bet daugelis pasaulio rinkų sąveikauja tarpusavyje, perpildžius vieną didelę rinką sprogdsta finansinio turto kainų burbulas, kuris sukelia finansinę krizę, ši apima ne tik rinką, kurioje susidarė burbulas, bet ir visas, kurios buvo susijusios su ja.

Taigi, globalizacijos procesas yra tiesiogiai susijęs su finansinėmis krizėmis ir jų mastu, kuris vis didėja. Krizių metu globalizacijos procesas išryškina savo neigiamą pusę, pasekmės didėja, paveikiama ne viena valstybė, taip pat ir ne viena sritis.

## XXI amžiaus finansinės krizės verslo cikle

Analizuojamos dvi finansinės krizės, įvykusios XXI amžiuje, tai yra Dot.com burbulas, sproges 2000 metais, ir 2007-2011 metų Pasaulinė ekonominė krizė. Šios krizės prasidėjo JAV, tačiau jų pasekmės buvo jaučiamos už nacionalinių valstybės ribų, todėl jas galima vadinti globaliomis, taip pat abi prasidėjo nuo sprogsio turto kainų burbulo.

2000 metais Dot.com burbulas susiformavo dėl mažai reguliuojamos akcijų rinkos (žr. 1 pav.). Buvo teigiama, kad ši sritis ir toliau kils, dėl to žmonės masiškai investavo internetinių bendrovių akcijas. Kilo žmonių lūkesčiai, tačiau kai kainos pradėjo kristi, jos pasiekė didžiausią vertės pokytį per visą istoriją. Kilo panika dėl padidėjusio neuztikrintumo, galima sakyti, kad žlugo akcijų rinka.

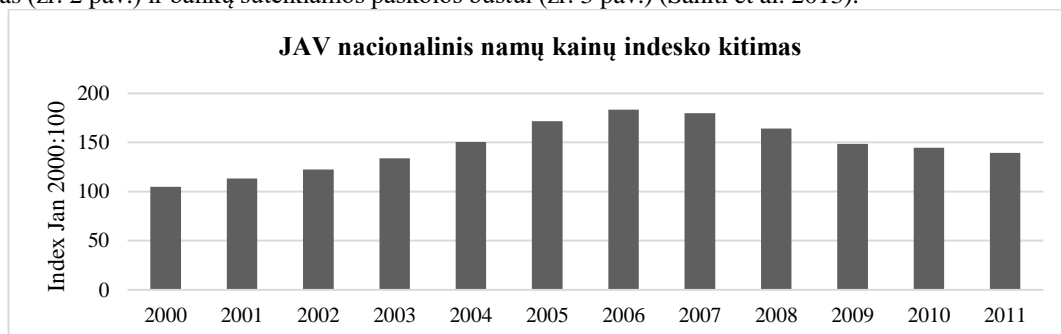


1 pav. Parduotų akcijų bendra vertė JAV 1995-2002 metais, išreikšta trilijonais dabartiniu JAV dolerio kursu (sudarytas autorių, remiantis <http://www.worldbank.org> duomenimis)

Dot.com burbulas susidarė per 5 metus, nuo 1995 iki 2000 buvo masiškai investuojama į internetinių bendrovių akcijas, tai vaizduojama 1 pav., per šį laikotarpį akcijų vertė išaugo 5 kartus (žr. 1 pav.). 2000 kovo mėnesį NASDAQ indeksas buvo 5,132, tai buvo aukščiausias taškas, o nuo tada pradėjo kristi kainos, 2002 rugsėjį indeksas siekė vos 1,185 (Goldfarb et al. 2006). Šis akcijų rinkos žlugimas buvo didžiausias per visą kapitalizmo istoriją.

Sproges Dot.com burbulas buvo jaučiamas ne tik JAV, kurioje prasidėjo, tačiau ir visose pasaulio akcijų biržose, smarkiai nukentėjo viso pasaulio investuotojai, dėl to ši finansinė krizė laikoma globalia. Ši krizė praėjo gana greitai, neišsiplėsdama į kitas sritis, po Dot.com burbulo sprogsio buvo imtasi reformų, kurios turėjo padėti išvengti panašių situacijų ateityje. JAV Federalinių atsargų sistema sumažino palūkanų normas, būtent šis pakeitimas lėmė kito burbulo susiformavimą nekilnojamojo turto rinkoje (Carmassi et al. 2009; Leika 2008).

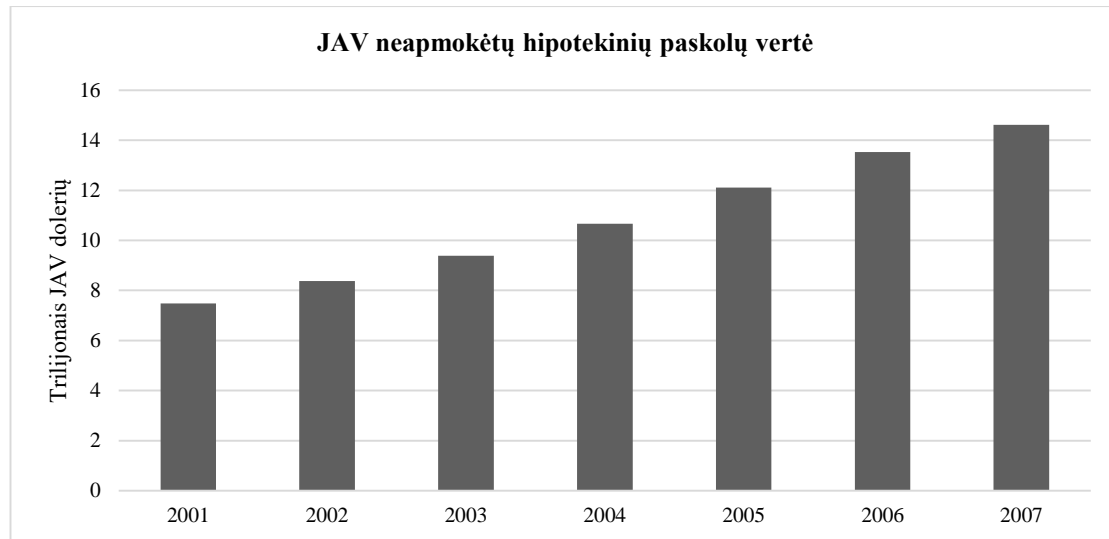
2007-2011 metų Pasaulinė ekonominė krizė buvo žymiai sudėtingesnė nei Dot.com, ji palietė daug kitų sektorių ir smarkiai paveikė daugelio pasaulio valstybių ekonomikas. Analizuojant 2007-2011 Pasaulio ekonominės krizės priežastis susiduriama su sunkumais, nes kiekviena valstybė turėjo savo priežastis. Kadangi ši krizė prasidėjo JAV, joje išskiriamos dvi pagrindinės priežastys – vertybinių popierių, kurie susiję su nekilnojamojo turto, kainų kritimas (žr. 2 pav.) ir bankų suteikiamos paskolos būstui (žr. 3 pav.) (Sahiti et al. 2013).



2 pav. S&P case Shiller JAV nacionalinis būstų kainų rodiklis 2000-2011 metais (sudaryta autorių, remiantis <https://fred.stlouisfed.org> duomenimis)

Pagal pateiktus 2 pav. duomenis matoma, kad nuo 2000 iki 2006 metų JAV nacionalinis namų kainų indeksas išaugo nuo 104,78 iki 183,49. Nuo 2006 jis pradėjo kristi ir 2011 siekė 139,23. Šis indeksas daugiausiai išaugo nuo 2004 iki 2006, pakilo per 33 punktus, o nukrito daugiausiai nuo 2008 iki 2009, tai yra per 16 punktų.

3 pav. analizuojamas JAV hipotekinių paskolų augimas iki Pasaulinės ekonominės krizės. Nuo 2001 iki 2007 metų hipotekinių paskolų vertė išaugo beveik dvigubai, tai yra nuo 7,48 trilijonų JAV dolerių iki 14,62.



3 pav. JAV neapmokėtų hipotekinių paskolų vertė 2000-2007 metais (sudaryta autorių, remiantis <https://www.statista.com> duomenimis)

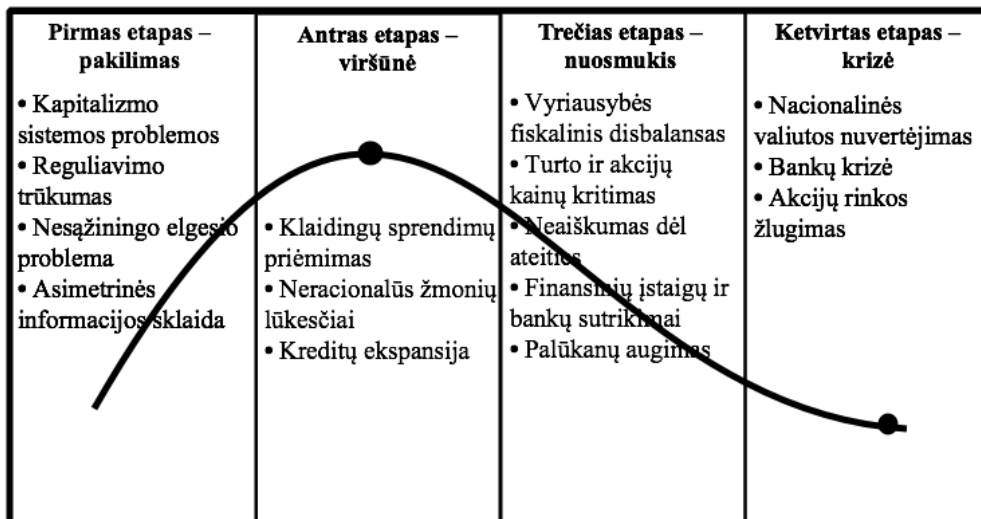
Ir 2 ir 3 pav. parodo pagrindines Pasaulinės ekonominės krizės priežastis – nekilnojamas turtas buvo smarkiai pervertintas, o paskolas žmonės ėmė neįvertindami savo galimybių. Žmonės tikėjo, kad galės nusipirkti nekilnojamojo turto, o vėliau brangiau parduoti, kai kainos pradėjo kristi, kilo panika, visi norėjo kuo greičiau parduoti savo turta, o tai dar labiau paspartino kainų kritimą. Išryškėjo ir finansinių institucijų veiklos trūkumai, žlugo daug bankų ir stambių įmonių. JAV buvo pirmoji, pajutusi šią krizę, Lietuvoje ji pradėjo jaustis vėliau – apie 2008 metus, tam įtakos turėjo tarptautinė ekonominė padėtis, netinkama ekonomikos politika ir prastos tendencijos nekilnojamojo turto rinkoje.

Pasaulio ekonominė krizė paveikė daug šalių, nors laikotarpis, kada krizė prasidėjo valstybėse, skirtingas ir kiekviena valstybė gali išskirti jai būdingas priežastis, tačiau visur tai ta pati krizė. Dėl globalios ekonomikos ir globalios rinkos ši krizė buvo jaučiama visame pasaulyje. Ši finansinė krizė padarė daug žalos įvairioms finansinėms institucijoms, po jos buvo imtasi priemonių norint užkirsti tokios situacijos pasikartojimą. Pradėta tikrinti kredito reitingų agentūrų veiklą, bankai privalėjo didinti savo kapitalą ir buvo keičiama jų priežiūra, taip pat keičiamas likvidumo rodiklis (Lietuvos... 2010).

Abi XXI amžiaus globalios finansinės krizės prasidėjo nuo perpildytos vienos rinkos, tai yra sprogusio spekuliacinio burbulo, tačiau jų trukmė, paveiktos sritys labai skirtingos. Dot.com praėjo greitai ir neišsiplėtė į kitas sritis, didžiausius nuostolius patyrė investuotojai. O Pasaulinės ekonominės krizės pasekmės buvo jaučiamos ilgai, nukentėjo ne tik nekilnojamojo turto sektorius, bet ir daugelis finansinių institucijų, valstybių ekonomikoms prireikė daug laiko atsigausti.

### Finansines krizes sukeliančių veiksnių pasiskirstymas verslo cikle

Atlikus mokslinės literatūros ir XXI amžiaus finansinių krizių analizę pastebima, kad išskirti veiksniai (žr.1 lentelė), kurie paskatina finansinių krizių atsiradimą, pasireiškia ne vienu metu. Vienų veiksnių pasireiškimas lemia kitų atsiradimą, todėl galima skirstyti veiksnius pagal tai, kada jie pasireiškia. Veiksnių, sukeliančių finansines krizes, pasireiškimas išdėliojamas verslo ciklo stadijose – pakilimo, viršūnės, nuosmukio ir krizės, tai pateikiama 4 pav. Toks veiksnių pateikimas leidžia suprasti, kur pradeda formotis finansinė krizė ir dėl kokių priežasčių. Verslo ciklas gali formotis ne visose ekonominėse sistemose, tačiau kapitalizmo sistemos netobulumas suteikia galimybę ekonomikai augti, pasiekti jos viršūnę ir pasiūlos perteklių, po kurių seka nuosmukis ir krizė.



4 pav. Finansines krizes sukeliančių veiksmų etapai verslo cikle (sudaryta autorių, remiantis Mishkin 2010; Azbainis 2013; Allen, Gale 2007)

Pagal sudarytą schemą (žr. 4 pav.) matome, kad veiksniai, sukeliančios finansines krizes, pasireiškia pirmoje verslo ciklo stadijoje – pakilime. Šiame etape ekonomika pradeda augti, norint tai paspartinti priimami įstatymai, kuriais tam tikro sektoriaus veikla gali lengviau klestėti, tai galima įvardinti kaip reguliavimo trūkumą. Būtent tai sudaro galimybę sklستي neteisingai informacijai, tuo pačiu daugėja ir nesąžiningo elgesio.

Antroji stadija – viršūnė, tai yra pakilimo laikotarpio aukščiausias taškas, pirmoje fazėje išskirti veiksniai lemia tai, kad antajame etape priimama daugiausia neteisingų sprendimų. Žmonės mano, kad ta sritis yra pati geriausia jų investicijoms, auga jų lūkesčiai ir investicijų kiekis, taip ta rinka tampa perpildyta. Taip pat šame etape išauga kreditai, juos ima fiziniai ir juridiniai asmenys bei pačios valstybės, jų kiekis ir sumos didėja sparčiai augant ekonomikai, mažai kas pagalvoja apie ateitį ir nuosmukio galimybę. Tai irgi netinkama rimtų sprendimų pasekmė, kuri lemia didelius nuostolius prasidėjus recesijai.

Prasidėjus nuosmukiui išryškėja pirmojo ir antrojo etapo problemos, jei valstybė ekonominio augimo metu daug skolinasi, tai recesijos metu išryškėja vyriausybės fiskalinis disbalansas. Jei pakilimo laikotarpiu buvo masiškai investuojama į vieną rinką, tam tikrą turtą ar akcijas, jų kainos staigiai krinta prasidėjus nuosmukiui. Dėl tokio kainų pokyčio ir vyriausybės veiklos sutrikimų auga nepasitikėjimas ir neuztikrintumas dėl ateities. Priimami skuboti sprendimai, padedama atsiiminti indėlius, pardavinėti turtą ar akcijas, o tai paveikia finansinių rinkų ir institucijų veiklą, išryškėja sutrikimai jose, tai lemia palūkanų augimą.

Paskutinis ciklo etapas – krizė, šioje fazėje žlunga bankai, akcijų rinkos arba devalvuojama valiuta, tai galima laikyti viso ciklo metu išskirtų veiksmų pasekmėmis.

Netobula kapitalizmo sistema suteikia galimybę atsirasti tokiems ekonominiams svyravimams. Kuo ilgiau tęsiasi pirmas ir antras etapas, tuo daugiau priimama netinkamų sprendimų. Visi išskirti finansines krizes sukeliančios veiksniai pasireiškia skirtingais laikais, viso verslo ciklo metu, kai kurie veiksniai išryškėja dar prieš krizę, kiti prasidėjus nuosmukiui ir tęsiasi iki ciklo galo.

Pirmo ir antro etapo veiksniai leidžia formuotis krizei, pati finansinė krizė pasireiškia trečiojo etapo metu – nuosmukio laikotarpiu, taigi trečiame etape išryškėję veiksniai yra pirmojo ir antrojo etapo pasekmės, kurios lėmė nuosmukį. Tinkamai nesuvaldyta finansinė krizė jos pradžioje lemia bankų krizes, akcijų rinkų žlugimus bei valiutos devalvavimą, galima teigti, kad ketvirtas etapas yra nesuvaldyto trečio etapo pasekmė.

Šis finansines krizes sukeliančių veiksmų sugretinamas su verslo ciklu rodo, kad netinkamai priimti sprendimai pakilimo laikotarpiu atsiliepia nuosmukio metu. Norint prognozuoti ar užkirsti kelią ateities finansinėms krizėms reikia atsižvelgti į sritis, kurios yra sėkmingiausios, nes jose pradeda formuotis problemos, kurios neigiamai paveikia finansų sistemą. Pateikta sistema suteikia galimybę stebėti, kuriame verslo ciklo etape yra ekonomika ir nustatyti iškilusias grėsmes. 2 lentelėje pateikiami veiksniai, kurie sukelia spekuliacinio burbulo susiformavimą, kada jis sprogs ir išryškina sutrikimus finansinėse rinkose ir institucijose.

Pirmame etape išskirti veiksniai parodo dėl kokių priežasčių pradeda formuotis spekuliacinis burbulas, reguliavimo trūkumas leidžia masiškai investuoti į vieną rinką. Dėl nesąžiningo elgesio ir asimetrinės informacijos sklaidos nėra žinoma tikroji turto vertė, pirkėjas žino mažiau už pardavėją.

2 lentelė. Spekuliacinio burbulų susidarymą lemiantys veiksniai (sudaryta autorių)

Krizės tipas	Etapas			
	Pirmas	Antras	Trečias	Ketvirtas
Sprogęs spekuliacinis burbulas	Kapitalizmo sistemos problemos Reguliavimo trūkumas Nesąžiningo elgesio problema Asimetrinės informacijos sklaida	Neracionalūs žmonių lūkesčiai Klaidingų sprendimų priėmimas Kreditų ekspansija	Turto ir akcijų kainų kritimas Finansinių įstaigų ir rinkų sutrikimai Neaiškumas dėl ateities Palūkanų augimas	Akcijų rinkos žlugimas Bankų krizė

Antrame etape priimama daugiausiai netinkamų sprendimų, tai lemia žinių stoka arba netinkamai atlikta rinkos analizė, investuojama į vieną rinką, kyla žmonių lūkesčiai pasipelninti, taip rinką perpildoma. Kadangi žmonės tikisi ir toliau gauti pajamas, imami neadekvatūs kreditai, per mažai įsigilinama į jų sąlygas.

Trečias etapas – sprogęs spekuliacinis burbulas, pradeda kristi akcijų ir turto kainos (žr. 1 pav. ir 2 pav.), auga neužtikrintumas dėl ateities, stengiamasi kuo greičiau parduoti turą, tai sukelia dar spartesnę kainų kritimą. Šie veiksniai išryškina sutrikimus finansinėse rinkose ir institucijose, o dėl to pradeda augti kreditų palūkanos.

Ketvirtą etapą – galima laikyti pasekme, tai yra žemiausias verslo ciklo taškas. Spekuliacinio burbulų sproginimas ir sutrikimai finansinėse rinkose gali sukelti visišką akcijų rinkos žlugimą ir bankų krizę, kurios metu užsidaro daug finansinių įstaigų.

Nors abi analizuojamos XXI amžiaus finansinės krizės prasidėjo nuo sprognusio spekuliacinio burbulų, jos buvo labai skirtingos. 3 lentelėje pateikiama, kaip vystėsi šios krizės pagal pateiktus veiksnius verslo cikle (žr. 4 pav. ir 2 lentelė).

3 lentelė. Finansinės krizės ir jas sukėlusiu veiksmų tendencijos (sudaryta autorių)

Krizės pavadinimas	Pirmas krizės etapas	Antras krizės etapas	Trečias krizės etapas	Ketvirtas krizės etapas
2000 Dot.com burbulas	Per mažai reguliuojama akcijų rinka	Daug žmonių investuoja į interneto akcijas	Krenta internetinių bendrovių akcijų kainos	Žlugo akcijų rinka
	Neteisingos informacijos apie internetinių bendrovių akcijas sklaida	Sukeliama žmonių lūkesčiai	Auga neužtikrintumas dėl ateities	
2007-2011 Pasaulio ekonominė krizė	Netinkamai reguliuojama nekilnojamojo turto rinka ir bankų veikla	Masiškai investuojama į pervertintą nekilnojamąjį turą	Nekilnojamojo turto kainų kritimas Didėja palūkanų normos	Kyla bankų krizė
	Skleidžiama neteisinga informacija apie nekilnojamąjį turą	Auga žmonių lūkesčiai	Išryškėja sutrikimai finansinėse rinkose ir institucijose	
	Turtas vertinamas neteisingai dėl nesąžiningo elgesio	Suteikiama daug kreditų įsigyjant nekilnojamojo turto	Padidėja neužtikrintumas dėl ateities	

Taigi galima sakyti, kad spekuliaciniai burbulai susidaro dėl reguliavimo trūkumo, asimetrinės informacijos sklaidos ir nesąžiningo elgesio, o tai paskatina klaidingų sprendimų priėmimą, neracionalius žmonių lūkesčius bei kreditų ekspansiją. Pirmieji du etapai, pateikti 2 ir 3 lentelėse, įvyksta dar prieš prasidedant krizei. Trečią etapą galima laikyti finansinės krizės pradžia, kai pradeda kristi turto kainos, didėja palūkanų normos, išryškėja finansinių rinkų ir institucijų trūkumai bei auga neužtikrintumas dėl ateities. O ketvirtas etapas yra visos krizės pasekmės, žlugusios akcijų rinkos ir bankų krizės.

Norint išvengti finansinių krizių arba sušvelninti jų pasekmes reikia keisti finansinių rinkų ir institucijų reguliavimą antrame etape, kuriame išryškėja, kur formuojasi burbulas. Dažniausiai reguliavimas ir priežiūra keičiama prasidėjus krizei, tada priimami skuboti sprendimai, kaip Dot.com krizės atveju, kuri paskatino 2007-2011 metų Pasaulinės ekonominės krizės kilimą. Arba keičiama finansinių rinkų ir institucijų veikla po krizės, tada reikia atsižvelgti ne tik į ką tik įvykusią krizę, bet į visas tokio pat tipo krizes, įvertinti jų tendencijas ir galimus scenarijus.

## Išvados

Apibendrinant finansinių krizių teorinius aspektus galima teigti, kad nėra vienos teisingos sąvokos apibūdinti finansinę krizę. Kiekvienas autorius išskiria, jo nuomone, svarbiausius krizės aspektus. Finansinę krizę galima įvardyti kaip ekonomikos ciklo dalį, kuri gali kilti dėl sutrikimų finansinėse rinkose ir institucijose, tai daro įtaką ekonomikos aktyvumo mažėjimui, o turtas praranda dalį savo nominalios vertės.

Atlikta literatūros analizė parodė, kad finansinės krizės gali prasidėti įvairiai, tam įtakos turi daug veiksnių – vyriausybės fiskalinis disbalansas, turto ar akcijų kainų kritimas, neracionalūs žmonių lūkesčiai, klaidingų sprendimų priėmimas, nacionalinės valiutos nuvertėjimas, asimetrinės informacijos sklaida, reguliavimo trūkumas, kreditų ekspansija, nesąžiningo elgesio problema, palūkanų augimas, neužtikrintumas dėl ateities, finansinių įstaigų sutrikimai, bankų krizė bei akcijų rinkos žlugimas. Finansinės krizės gali būti rūšiuojamos pagal kilmę, mastą ir jas sukeliančias priežastis. Išskiriami pagrindiniai finansinių krizių tipai – bankų, valiutos, skolos, mokėjimo balanso ir sprogusio spekuliacinio burbulu krizės.

Didėjant globalizacijos procesams ir jų reikšmei daugelis valstybių vis daugiau bendradarbiauja, jų finansinės sistemos tampa vis labiau susijusios, dėl to ir finansinių krizių mastai didėja, o plataus masto ekonominės krizės tampa neišvengiamos. Vienoje valstybėje prasidėjus nuosmukiui, jis bus jaučiamas ir kitose, todėl svarbus tarptautinių organizacijų bendradarbiavimas, kuris siekia užtikrinti finansinį stabilumą daugelyje valstybių.

Išanalizavus dvi XXI amžiaus finansines krizes galima teigti, kad jų mastas tik didėja ir paveikiama vis daugiau sričių. Abi šios krizės prasidėjo nuo sprogusio spekuliacinio burbulu, tačiau Dot.com praėjo gana greitai, o Pasaulinė ekonominė krizė truko pakankamai ilgai, skirtingais laikotarpiais įvairiose šalyse. Tačiau Dot.com metu priimti skuboti sprendimai sudarė galimybę formuoti kitam spekuliaciniam burbului, kurio sprogimą galima laikyti Pasaulinė ekonominė krizės pradžia. Norint išvengti finansinių krizių arba sumažinti jų pasekmės reikia keisti priežiūrą ir reguliavimą atsižvelgiant ne į vieną finansinę krizę, o įvertinant tam tikro finansinės krizės tipo tendencijas, suprasti kodėl jos kilo ir kokios buvo pasekmės.

Susisteminti finansinių krizių teoriniai aspektai ir išanalizuotos XXI amžiaus finansinės krizės, leidžia išskirti pagrindinius veiksnius, dėl kurių susidaro spekuliacinis burbulas ir kaip vystosi tokio tipo krizės. Veiksniai, sukiantys finansines krizes, ir sugretinti su verslo ciklu leidžia pastebėti finansinės krizės požymius ir problemines sritis dar prieš nuosmukį. Pirmas ir antras etapas atitinka verslo ciklo pakilimą iki viršūnės, trečias ir ketvirtas – tai nuosmukis iki krizės.

Atliktas tyrimas parodė, kad pirmą etapą sudaro kapitalizmo sistemos problemos, reguliavimo trūkumas, nesąžiningo elgesio problema ir asimetrinės informacijos sklaida. Antras etapas – klaidingų sprendimų priėmimas, neracionalūs žmonių lūkesčiai ir kreditų ekspansija, šie du pirmi etapai pradeda formuoti dar prieš krizę. Trečias etapas – prasidėjęs ekonominis nuosmukis išryškina finansinių institucijų sutrikimus, auga palūkanos, krenta turto ir akcijų kainos ir padidėja neužtikrintumas dėl ateities. Ketvirtą etapą galima laikyti pasekme dėl prieš tai išryškėjusių veiksnių, kurie sukelia bankų krizes ir akcijų rinkų žlugimus. Tyrimo metu pastebima, kad trečio ir ketvirto etapo metu išryškėja jau seniai esančios valstybės ir finansinio sektoriaus problemos.

Veiksniai, sukiantys finansines krizes, sugretinti su verslo ciklu leidžia stebėti, kur pradeda formuotis finansinė krizė. Šis veiksnių suskirstymas etapais suteikia galimybę įvertinti, kuriame verslo ciklo etape yra ekonomika ir numatyti iškilusias problemines sritis bei išskirti priemones krizių susiformavimo prevencijai.

## Literatūra

- Allen, F.; Gale, D. (2007). *Understanding financial crises (Clarendon lectures in finance)*. 1st. ed. Oxford: Oxford University Press. <http://www.sfu.ca/~dandolfa/Allen%20and%20Gale%202007.pdf>.
- Andriušaitienė, D.; Drejeris, R.; Jakutis, A.; Petraškevičius, V.; Stepanovas, A. (2016). *Ekonomikos teorija*:v. Vilnius: Technika <http://www.ebooks.vgtu.lt/pdfreader/ekonomikos-teorija81591>.
- Carmassi, J.; Gros, D.; Micossi, S. (2009). The global financial crisis: causes and cures, *Journal of Common Market Studies* 47(5): 977–996. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1468-5965.2009.02031.x>.
- Claessens, S.; Kose, M. A. (2013). Financial crises: explanations, types, and implications, *IMF Working Paper*, 54. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>.
- Davulis, G. (2009). *Ekonomikos teorija: vadovėlis aukštųjų mokyklų studentams*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. <http://ebooks.mruni.eu/pdfreader/ekonomikos-teorija25174>.
- Davulis, E. (2012). Global crisis and economic processes in Lithuania and other Baltic countries, *Business Systems and Economics* 2(1): 134–147. [https://www.mruni.eu/upload/iblock/407/010\\_davulis.pdf](https://www.mruni.eu/upload/iblock/407/010_davulis.pdf).
- Deltuvaitė, V. (2010). Finansinių krizių klasifikacija: teoriniai ir praktiniai aspektai, *Apskaitos ir finansų mokslas ir studijos: problemos ir perspektyvos, VII tarptautinės mokslinės konferencijos straipsnių rinkinys*. 1(7): 44–54. <http://afms.asu.lt/afk/2010/1-97p.pdf>.



- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2018). *All-transactions house price index for the United States*. <https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI>.
- Goldenstein, I.; Razin, A. (2015). Three branches of theories of financial crises, *Foundations and Trend in Finance*, 10(2): 113–180. <http://finance.wharton.upenn.edu/~itayg/Files/financialcrisestheories-publihed.pdf>.
- Goldfarb, B.; Kirsch, D.; Miller, D. A. (2006). Was there too little entry during the Dot Com Era? *Journal of Financial Economics* 86(1): 100–144. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.415.2388&rep=rep1&type=pdf>.
- International Monetary Fund. (1998). Financial crises: characteristics and indicators of vulnerability, in *World Economic Outlook*. Washington, DC: IMF.
- Kiyak, D.; Labanauskaitė, D.; Reichenbachas, T. (2012). Finansų krizių tipai, jų palyginamoji analizė Lietuvoje, *Regional Formation and Development Studies* 2(7): 57–73. <http://journals.ku.lt/index.php/RFDS/article/viewFile/552/pdf>.
- Krugman, P. (2000). *Currency crises*. Chicago and London: University of Chicago Press. <https://books.google.lt/books?id=fcK03MB8qewC&printsec=frontcover&hl=lt#v=onepage&q&f=true>.
- Lang, V.F.; Tavares, M.M. (2018). The distribution of gains from globalization, *IMF Working Paper*, 54. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/03/13/The-Distribution-of-Gains-from-Globalization-45722>
- Leika, M. (2008). Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas, *Pinigų studijos*. *Pinigai ir bankininkystė* 12(1): 68–83. [http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB\\_pinigu\\_studijos/2009\\_01/leika.pdf](http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/2009_01/leika.pdf).
- Lietuvos bankas. (2010). *Finansinio stabilumo apžvalga 2010*. <http://www.lb.lt/lt/leidiniai/finansinio-stabilumo-apzvalga-2010-m>.
- Lydienė, A.; Karalevičienė, J. (2013). Ciklinio ekonomikos svyravimo poveikio Šiaulių apskrities darbo rinkos rodikliams vertinimas, *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos* 1(29): 62–70. [http://su.lt/bylos/mokslo\\_leidiniai/ekonomika/2013\\_1\\_29/lydiene\\_karaleviciene.pdf](http://su.lt/bylos/mokslo_leidiniai/ekonomika/2013_1_29/lydiene_karaleviciene.pdf).
- Mačerinskienė, I.; Kartašova, J.; Žvirblis, A.; Martinaitytė, E. ir kiti (2013). *Finansinės įžvalgos*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. <http://ebooks.mruni.eu/pdfreader/finans-rink-valgos-i-dalis>.
- Mishkin, F.S.; Serletis, A. (2010). *The economics of money, banking and financial markets*. 4th ed. Pearson Canada. <http://spu.fem.uniag.sk/Marian.Toth/finance/20142015/MBFM.pdf>.
- Porter, M. (2009). *Financial crises: a detailed view on financial crises between 1929–2009*. MLP.
- Račickas, E.; Benetytė, R. (2012). Globalių finansinių krizių apžvalga, *Science and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives* 1(8): 190–196. <http://erd.asu.lt/ssaf/article/view/181>.
- Račickas, E.; Vasiliauskaitė, A. (2012). Classification of financial crises and other occurrence frequency in global financial markets, *Socialiniai tyrimai, Social Research* 4(29): 32–44. [http://www.su.lt/bylos/mokslo\\_leidiniai/soc\\_tyrimai/2012\\_29/rackickas\\_vasiliauskaite.pdf](http://www.su.lt/bylos/mokslo_leidiniai/soc_tyrimai/2012_29/rackickas_vasiliauskaite.pdf).
- Sahiti, A.; Merovci, S.; Konxheli, D.; Sahiti, M. A. and Shala, A. (2013). Types of financial crisis, *Asian Journal of Business and Management Sciences* 2(12): 31–39. <http://www.ajbms.org/articlepdf/3ajbms20132122751.pdf>.
- Šliburytė, L.; Masteikienė, R. (2012). Globalizacijos raiška Europos pereinamosios ekonomikos šalių verslo aplinkai: ypatumai ir poveikio veiksniai, *Economics and Management* 17(4): 1430–1442. <http://ecoman.ktu.lt/index.php/Ekv/article/view/3010/2087>.
- The Statistics Portal. (2018). Value of mortgage debt outstanding in the United States from 2001 to 2017 (in trillion U.S. dollars). <https://www.statista.com/statistics/274636/combined-sum-of-all-holders-of-mortgage-debt-outstanding-in-the-us/>.
- World Bank Group. (2018). *Stocks traded in US, total value (current US\$)*. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD?end=2002&locations=US&start=1994&view=chart>.

## PREVENTION OF FINANCIAL CRISES UNDER THE ECONOMIC GLOBALIZATION CONDITIONS

Austė Marija LAGUNAVIČIŪTĖ, Galina ŠEVČENKO

**Abstract.** The purpose of this study is to evaluate two XXI century financial crises and analyze them in a business cycles. It is important to study financial crises in the theoretical and practical aspects, because it is a recurring phenomenon. This article analyses the concept of financial crisis and exposes connection between financial crisis and business cycle. The work includes factors causing financial crisis, financial crises classification and meaning of globalization for financial crises. This study analyses two financial crises of the XXI century, that started from explosion of the speculative bubbles and how they escalated. Factors, that caused these crises, are integrated in a business cycle. This system of factors causing financial crisis allows to notice in which stage is economy and predict emerging threats.

**Keywords:** financial crisis, business cycle, speculative bubble, globalization, factors causing financial crises, financial markets and institution, broad economic crisis.