

# UŽSIENIO INVESTICIJŲ SAŠAJŲ SU EKONOMINIAIS LŪKESČIAIS VERTINIMAS LIETUVOJE

Irena Pekarskienė<sup>1</sup>, Daiva Laskienė<sup>2</sup>

<sup>1</sup>*Kauno technologijos universitetas, Lietuva, irena.pekarskiene@ktu.lt*

<sup>2</sup>*Kauno technologijos universitetas, Lietuva, daiva.laskiene@ktu.lt*

**crossref** <http://dx.doi.org/10.5755/j01.em.17.4.3005>

## Abstract

Under current globalization and financial integration conditions, international capital is increasingly exported and imported in the form of foreign investments. In most cases foreign investments from one country to another are transferred by foreign direct investments. Besides foreign direct investments, there are foreign portfolio investments, which include buying stock through local stock market exchange, but not controlling business. Often these investments are determined not only by the attractiveness of a country in terms investment possibilities, but also by country's stock market activity and perspective. The aim of the article is to assess the influence of Lithuania's economic expectations on foreign investments. Research object – foreign investments and economic assessment indicator dependence. Research methods - logical comparative analysis and synthesis of scientific articles, statistical analysis and summary, graphic analysis, correlation - regression analysis.

Research results showed that Lithuania's economic expectations have greater influence on foreign portfolio investments, thus foreign direct investments are mostly influenced by other factors, which form the environment for investments.

*Keywords:* foreign investments, foreign direct investments, foreign portfolio investments, economic expectations, economic assessment indicator.

*JEL Classification:* E22, F21, G18.

## Įvadas

Šiuolaikinė pasaulio ekonomika negali sėkmingai vystytis be užsienio investicijų. Užsienio investicijos yra svarbus ekonominis procesas, per kurį užsienio valstybinės ir privačios bendrovės bei įmonės investuoja į kitos šalies bendrovių kapitalą, technologijas ir inovacijas. Dažniausiai įprasta, jog kapitalo srautai iš išsivysčiusių šalių plaukia į besivystančias šalis. Kai kurie autoriai (Žukauskas, 2006, Hubert, Pain, 2002) teigia, kad pastebima ir kitokia tendencija, jog užsienio investuotojai pasirinkdami kur investuoti, renkasi šalis panašias pagal ūkio išsivystymo lygį, verslo tradicijas, kultūrą bei vartotojų elgseną. Savaiame suprantama, kad toks pasirinkimas mažina investavimo riziką. Šiuolaikinės globalizacijos ir finansinės integracijos sąlygomis tarptautinis kapitalas vis intensyviau eksportuojamas ir importuojamas užsienio investicijų forma. Didėjanti finansinė integracija daro teigiamą įtaką tiek tarptautinio kapitalo mobilumui, tiek jo panaudojimo efektyvumui, tiek priimančių šalių ekonominiam augimui (Schularick, Streger, 2010, Tokunbo S., Osinubi Lloyd & Amaghionyeodiwe, 2010). Dėl gauto kapitalo šalis turi didesnes galimybes atnaujinti ir plėtoti visas reikiamas pramonės šakas, padidinti gamybos efektyvumą ir gaminti konkurencingas prekes ir paslaugas.

Dažniausiai užsienio investicijos iš vienos šalies į kitą perkeliamos tiesioginių užsienio investicijų forma, taip sukuriama ilgalaikius bendradarbiavimo santykius tarp tiesioginio užsienio investuotojo šalies bei investicijas priimančios šalies. Tiesioginės užsienio investicijos (TUI) dažnai įvardinamos kaip vienas iš pagrindinių šalies ūkio plėtros ir ekonominio augimo veiksnių. Toks požiūris į tiesiogines užsienio investicijas diktuoja ir atitinkamą ekonominę politiką užsienio kapitalo atžvilgiu. Būtent, tiesioginės užsienio investicijos sukuria ilgalaikius susitarimus su užsienio valstybių investuotojais, kurie investuoja siekdami tikslo gaminti prekes ar teikti paslaugas bei taip uždirbti pelno. Beveik visos vyriausybės, nepriklausomai nuo jų politinės orientacijos, aktyviai vykdo politiką tarptautinio verslo atžvilgiu. Valstybės pasirinkta užsienio kapitalo intensyvinimo politika, taikomos priemonės tarptautinėms kompanijoms sudaro sąlygas, naudojant vietinę darbo jėgą, žemę ir kapitalą, integruotis į vietinę rinką, plėsti gamybą (Ginevičius, Šimelytė, 2011).

Užsienio investicijų įtaka priimančios šalies ekonomikai yra dažnas mokslinių tyrimų objektas. Užsienio autoriai savo tyrimuose nustatė tiesioginių užsienio investicijų poveikį šalies ekonominiam augimui (Eswar, et.al., 2007, Proksch, 2004; Ayanwale, 2005, Tokunbo S., Osinubi Lloyd & Amaghionyeodiwe, 2010), produktyvumui (De Mello, 1999, Haskel, Pereira, Slaughter, 2002 ir kt.).

TUI investicijos į atskirus ekonomikos sektorius veikia tuose sektoriuose veikiančių įmonių kapitalo struktūrą (Šečkutė, Tvaronavičius, 2007, Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2008). Kiti autoriai tiesioginių užsienio

investicijų poveikį vertina priešaringai, t.y. be teigiamo aspekto, išvelgia ir pavojus, kuriuos gali patirti šalis priimanči užsienio investicijas, todėl ateinančius investuotojus svarbu vertinti ne tik ekonominiu, bet ir politiniu aspektu (Zilinske, 2010).

Be tiesioginių užsienio investicijų yra netiesioginės užsienio investicijos, kurios apima obligacijų ar akcijų pirkimą per vertybinių popierių biržą, bet nedalyvauja verslo valdyme. Taip vadinamos portfelinės investicijos atskirus ūkio subjektus ir šalies ekonomiką veikia netiesiogiai, tačiau ir jų poveikyje galima išvelgti teigiamą aspektą. Labai dažnai šias investicijas lemia ne tik šalies investicinis patrauklumas, bet ir šalies vertybinių popierių rinkos aktyvumas ir perspektyvos. Kaip Lietuvos vertybinių popierių biržos rezultatai veikia šalies ekonominius rodiklius tyrinėjo Pilinkus, Boguslauskas (2009), Snieska, Laskiene, et al. (2008), biržoje listinguojamų įmonių finansavimo sprendimus – Norvaisiene & Stankeviciene (2007), Krusinskas, (2008). Tačiau pasigendama tyrimų, kaip užsienio investuotojų sprendimus veikia ekonominiai vertinimai, kurie daugiau atspindi lūkesčius, nei esamą situaciją.

**Straipsnio tikslas** – įvertinti Lietuvos ekonominių lūkesčių įtaką užsienio investicijoms.

Tyrimo objektas – užsienio investicijų ir ekonominių vertinimo rodiklio priklausomybė.

Tikslui pasiekti išskirti uždaviniai:

- pateikti užsienio investicijas lemiančių veiksnių teorines išvalgas;
- įvertinti veiksnius darančius įtaką užsienio investuotojų sprendimams Lietuvoje.

**Tyrimo metodika** – mokslinių straipsnių loginė lyginamoji analizė ir sintezė, statistinių duomenų analizė ir apibendrinimas, grafinė analizė, koreliacinė – regresinė analizė.

### Užsienio investicijas skatinantys veiksniai

Pagal investuotojo įtaką bendrovei, į kurią investuojama, investicijas galima skirstyti į tiesiogines ir netiesiogines (dar vadinamas portfelio) investicijas. Tiesioginiai ir netiesioginiai investuotojai atlieka skirtingą vaidmenį valdant bendrovę. Netiesioginio investuotojo vaidmuo kuriant bendrovės strategiją ir ją valdant yra pasyvus, o tiesioginio investuotojo vaidmuo yra aktyvus. Jei netiesioginiam investuotojui nebeatinka įmonės veiklos rezultatai, jis paprastai parduoda savo turimas įmonės akcijas ar obligacijas ir investuoja pinigus kitur. Paprastai tiesioginis investavimas yra susijęs ir su technologijų bei žinių perdavimu, tiesioginis investuotojas turi atstovus įmonės valdymo organuose, o netiesioginio investavimo atveju įmonė gauna tik pinigus. Tarptautinės investicijos yra rizikingesnės nei vidaus investicijos, todėl mokslinėse diskusijose daug kalbama, apie veiksnius, kurie skatina užsienio investicijas, ypač tiesiogines užsienio investicijas. Tačiau reikia pažymėti, kad šiuo klausimu vieningos nuomonės nėra. Easson ir Zolt (2002), Joong-Wan Cho (2003) nuomone, pirmiausia investuotojai atkreipia dėmesį į veiksnius, kurie susiję su šalies politine ir ekonomine situacija, tai - šalies politinis stabilumas, ekonominė ir fiskalinė politika, viešasis administravimas ir korupcijos lygis, teisinė bei finansinė infrastruktūra. AmirKhalkhali, Dar (2010) savo tyrimuose nustatė, kad tarp šalies valstybinio sektoriaus ir tarptautinio kapitalo mobilumo yra atvirkštinis ryšys – kuo mažesnė šalies ekonomikoje valstybinio kapitalo dalis, tuo į ją pritraukiama daugiau užsienio kapitalo. Tuo tarpu G. Agiomirgianakis et.al. (2006) kaip pagrindinius veiksnius lemiančius užsienio investicijų pritraukimą nurodo rinkos dydį bei šalies ekonominio išsivystymo lygį.

Labai dažnai veiksniai priklauso nuo pasirinktos tyrimo metodologijos bei tyrimo laikotarpio. Nur Ozkan-Gunay (2011) analizavo, kokie veiksniai turėjo įtakos tiesioginių užsienio investicijų pritraukimui į ES šalis 1998 - 2008 m. laikotarpiu ir nustatė, kad į ES senąsias nares ir naujas nares investavimo motyvai skirtingi. Kaip svarbius veiksnius, pritraukiančius TUI į senąsias ES nares autoriai nurodo energetinių išteklių kainas, energetinius resursus taupančias technologijas, inovacijas ir investicijas į žmonių išteklius. Makroekonominis stabilumas, čia nėra reikšmingas veiksnys. Tuo tarpu tiesiogines užsienio investicijas į naujas ES šalis pirmiausia skatina šalies ekonominis stabilumas, vidaus rinkos dydis, mokesčiai veiksniai, ir nedidelė darbo jėgos kaina. Panašiai samprotauja Bevan ir Estrin (2000), kurie be minėtų ekonominių veiksnių, turinčių įtakos TUI pritraukimui į pereinamosios ekonomikos šalis, išskiria veiksnius susijusius šalies rizika.

Čiegytė ir Miečinskienė (2009) teigia, kad tiesiogines užsienio investicijas teigiamai veikia mokslinių tyrimų ir technologinės pažangos lygis, eksportas, o mokesčių našta ir šalies išsilavinimo lygis taip pat vaidina svarbų vaidmenį pritraukiant tiesiogines užsienio investicijas. Ginevičius et.al. (2005) išskiria veiksnius, kurie daro įtaką užsienio investicijoms į pereinamosios ekonomikos šalis, tai – specifiniai nuosavybės privalumai, internacionalizacijos suteikiami privalumai bei specifiniai šalies padėties privalumai.

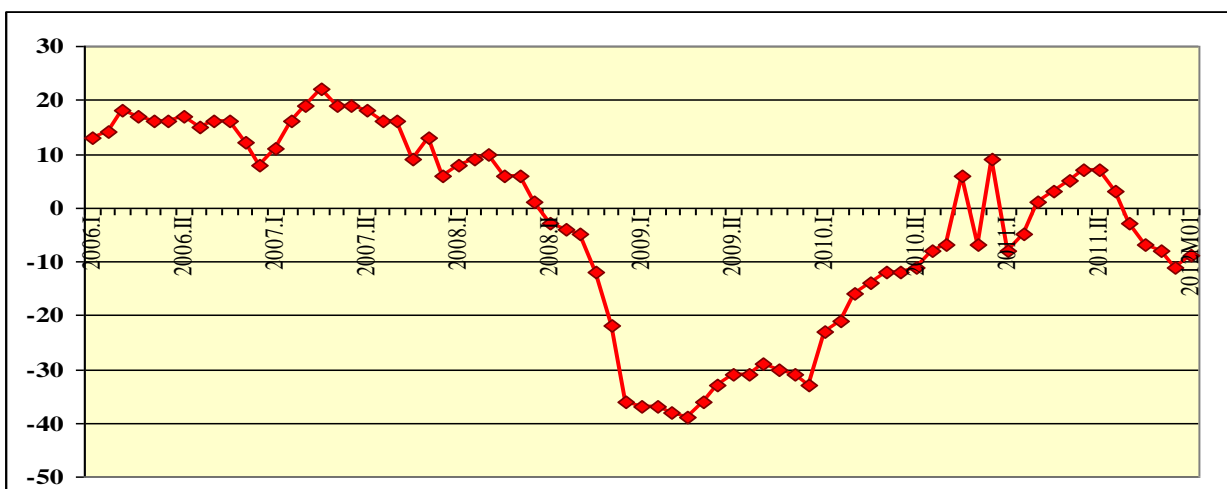
Apibendrinant įvairių autorių nuomones, norime išskirti veiksnius, kurie teigiamai veikia TUI pritraukimą į Lietuvą. Pirmiausia, tai stabili politinė ir ekonominė situacija; antra, strategiškai gera Lietuvos

geografinė padėtis - „tramplynas“ tarp Vakarų ir Rytų rinkų; trečia, gerai išvystyta infrastruktūra; ketvirta, kvalifikuota ir pigi darbo jėga; penkta, Lietuvoje, palyginti su kitomis ES valstybėmis, mažas pelno mokestis – 15 procentų (Švedijoje – 28 proc., Slovėnijoje – 25 proc., Lenkijoje – 19 proc.; valstybės politika užsienio investicijų atžvilgiu. Užsienio portfelinėms investicijoms be verslo įmonių veiklos pelningumo, svarbią įtaką daro šalies finansinė infrastruktūra ir, visų pirma, vertybinių popierių rinkos aktyvumas. Visi minėti veiksniai formuoja investuotojų pasitikėjimą, nuo kurio priklauso investiciniai sprendimai. Kredito reitingo agentūrų suteikiami reitingai bei kredito rizikos apskaitimo sandoriai formuoja nuomonę apie bendrą riziką dėl šalies įsipareigojimų ir yra signalas užsienio investuotojams. Be to, investuotojų sprendimus į privatų sektorių įtakoja jų lūkesčiai, kuriuos betarpiškai formuoja bendra visuomenės nuomonė apie šalies ekonominę būklę.

Lietuvos ekonomikos atsigavimas po ekonominės krizės nemaža dalimi priklauso nuo investicinių procesų bei eksporto rinkų būklės. Reikia pastebėti, kad euro zonoje įsisiūbavus valstybių skolų krizei, sumenkęs daugelio ES šalių konkurencingumas neleidžia tikėtis greito problemos sprendimo – tai blogina verslo ir namų ūkių lūkesčius bei stabdo investicijas ES valstybėse. Investuotojų lūkesčiai įtakoja visus investicinius sprendimus – tiek susijusius su tiesioginėmis, tiek su netiesioginėmis investicijomis. Lūkesčiai ekonomikoje dažnai reiškia daugiau nei esama padėtis. Pavyzdžiui, ekonomikos klestėjimo laikotarpiu, kai būsto kainų kilimo lūkesčiai paskatino nemažai šalies gyventojų įsigyti turto, dažnai neįvertinant savo galimybių už jį sumokėti. Kainų ir paklausos didėjimo lūkesčiai paskatino ir statybų bendroves bei kitas įmones investuoti į įrenginius, statyti pastatus, nevertinant šalies gyventojų poreikių ir perkamosios galios, atsižvelgiant tik į jų norus. Nuo realybės atitrūkę lūkesčiai ilgesniu laikotarpiu gali sukelti didelių problemų, ir ši taisyklė tinka ne tik teigiamais, bet ir neigiamais lūkesčiams – tą puikiai parodė pastarasis ekonomikos nuosmukis, kurio metu namų ūkių vartojimas susitraukė daug daugiau, nei sumažėjo jų disponuojamos pajamos. Dėl neigiamų lūkesčių dauguma namų ūkių sumažino vartojimą ir pradėjo daugiau taupyti, net jei jų pajamos nesumažėjo. Panašiai elgėsi ir įmonės – esant neapibrėžtumui dėl jų gaminamos produkcijos ir teikiamų paslaugų paklausos šalyje ir užsienyje, jos minimizavo gamybą bei investicijas.

### Užsienio investicijų ir Lietuvos ekonominių lūkesčių priklausomybės tyrimas

Užsienio investicijų ir ekonominių lūkesčių priklausomybės tyrimui naudosime šiuos rodiklius: tiesiogines užsienio investicijas, užsienio investicijas į Lietuvos įmonių akcijas, užsienio investicijas į Lietuvos įmonių obligacijas, NASDAQ OMX Vilnius indeksą ir, kaip pagrindinį kriterijų atspindintį ekonominius lūkesčius, naudosime ekonominių vertinimų rodiklį (žr. 1 pav.), kuris apima vartotojų, pramonės, statybos, prekybos ir paslaugų sektorių pasitikėjimo rodiklius ir skaičiuojamas kaip jų aritmetinis vidurkis. Atskirų dalių procentiniai svoriai: vartotojų pasitikėjimo rodiklis 20 proc., pramonės pasitikėjimo rodiklis – 40 proc., statybos pasitikėjimo rodiklis – 5 proc., prekybos pasitikėjimo rodiklis - 5 proc. ir paslaugų sektoriaus pasitikėjimo rodiklis – 30 proc. (Statistikos departamentas, 2012).

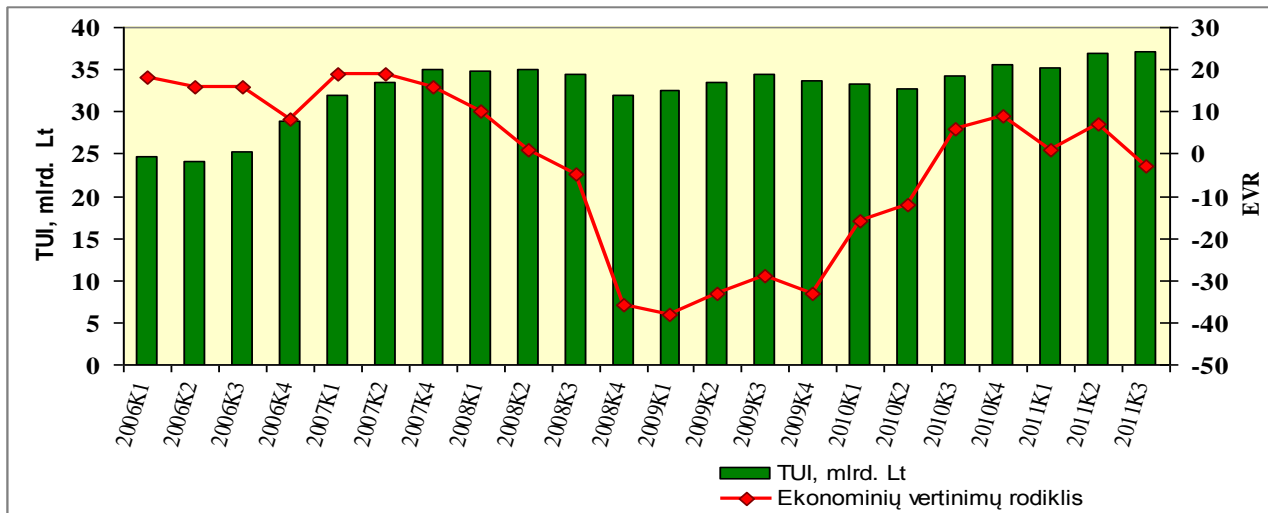


1 pav. Lietuvos ekonominių vertinimų rodiklis

Nuo 2006 pradžios ekonominių vertinimų rodiklis (EVR) turėjo tendenciją didėti, didžiausią reikšmę buvo pasiekęs 2007 m. pirmąjį ketvirtį, tačiau 2007 m. antrojo ketvirčio pabaigoje prasidėjęs verslininkų ir

namų ūkių lūkesčių blogėjimas turėjo neigiamos įtakos ekonominių vertinimo rodikliui, kuris kas mėnesį darėsi vis mažesnis. Lietuvos EVR 2009 metų pirmame pusmetyje pasiekė žemiausią tašką (-39) nuo tada, kai jį 2002-aisiais pradėjo skaičiuoti. Ekonomikos dalyvių lūkesčiai gerėti pradėjo jau 2010-ųjų pradžioje, tačiau tebėra neigiamoje zonoje, jų lygis panašus kaip ir ekonominio nuosmukio pradžioje. Gilus pasaulio ekonomikos nuosmukis bei tai, kad pastaruosiu metu buvo skelbiamos vis niuresnės Lietuvos ir aplinkinių rinkų plėtros prognozės, leidžia manyti, jog artimiausioje perspektyvoje šis pesimizmo bus neįmanoma išvengti. Tai savo ruožtu atitolins rinkų atsigavimą, nes būtent nuo lūkesčių iš esmės priklauso tiek verslo subjektų, tiek ir namų ūkių ekonominis aktyvumas.

FDI Global Outlook report (2011) teigiama, kad Lietuva – šalis, sugebanti sėkmingai pritraukti tiesiogines užsienio investicijas. Nuo 2006 metų į Lietuvos ekonomiką buvo pritraukiami vis didesni tiesioginių užsienio investicijų srautai (žr. 2 pav.).



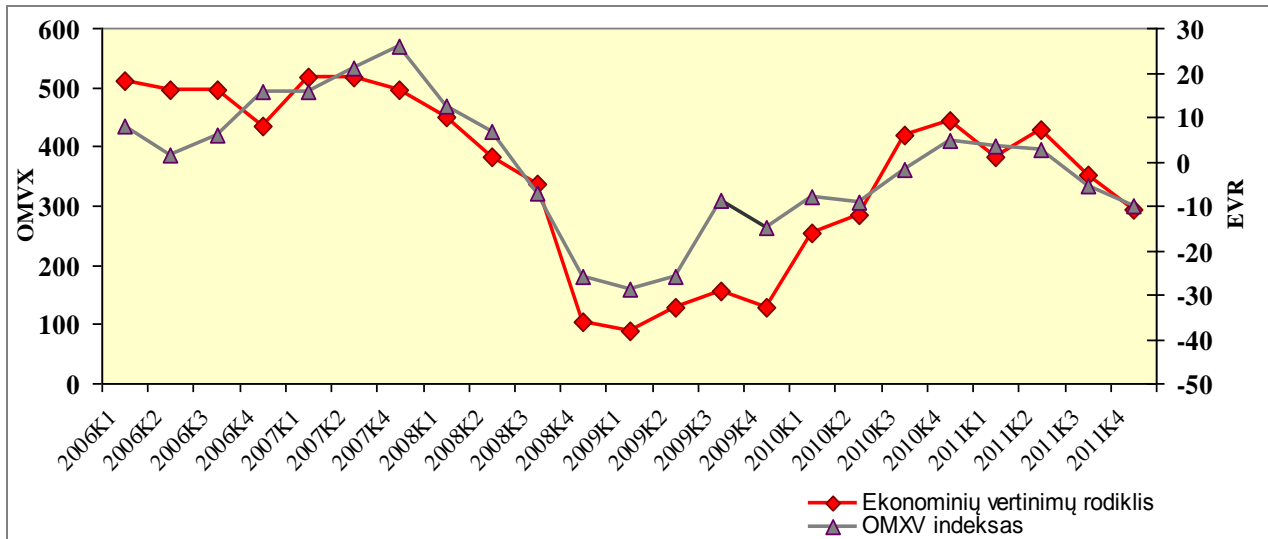
2 pav. TUI ir Lietuvos ekonominių vertinimų rodiklio kaita 2006–2011 metais

Prasidėjus pasaulinei finansinei krizei finansų rinkose kilo sumaištis, investuotojų lūkesčiai tapo pesimistiniai, be abejo, tai neigiamai atsiliepė užsienio investicijų srautams. Mažiausia TUI apimtis buvo 2008 m. paskutinį ketvirtį ir sudarė tik 90,2 proc. 2007 metų lygio. Nuo 2009 m. TUI apimtys nors ir nežymiai, tačiau pradėjo didėti. 2010 metų ketvirtajame ketvirtyje buvo pasiektas prieš krizinis TUI lygis. Apie trečdalis TUI sulaukė verslo ir finansinių paslaugų sektorius, taip pat atsigauna investicijos į pramonę – jos 2011 m. padidėjo 21 proc., kol kas blogiausia situacija išlieka statybų ir nekilnojamo turto sektoriuose.

Be tiesioginių investicijų užsienio šalių subjektai investuoja į Lietuvos verslo įmonių akcijas ir obligacijas. Kaip jau buvo minėta anksčiau, šios investicijos taip pat yra svarbios, jos taip daro betarpišką poveikį verslo subjektams ir šalies ekonomikai. Portfelinių investicijų sprendimams svarbią reikšmę turi ne tik investavimo objektas, bet, ir jų likvidumą užtikrinantis šalies antrinės vertybinių popierių rinkos aktyvumas. Todėl manytume, kad aptariant užsienio investuotojų portfelines investicijas yra svarbu aptarti ir situaciją vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX Vilnius. Finansinės krizės įtakoje prasidėjo pasaulio finansų rinkų nuosmukis, prastos užsienio ir Lietuvos makroekonominės naujienos neigiamai paveikė šalies finansinių priemonių rinką. Lietuvos Vertybinių popierių komisijos duomenimis (Vertybinių popierių komisija, 2008) 2008 m. viso pasaulio akcijų kainas atspindintis indeksas MSCI AC WORLD INDEX krito 42 proc., Europos MSCI AC EUROPE – 46 proc. Kadangi Lietuvos akcijų rinka yra besivystanti, jos indekso OMX Vilnius (žr. 3 pav.) smukimas buvo dar didesnis – jis siekė 65 proc., o kapitalizacija sumažėjo nuo 27 mlrd. iki 12 mlrd. Lt.

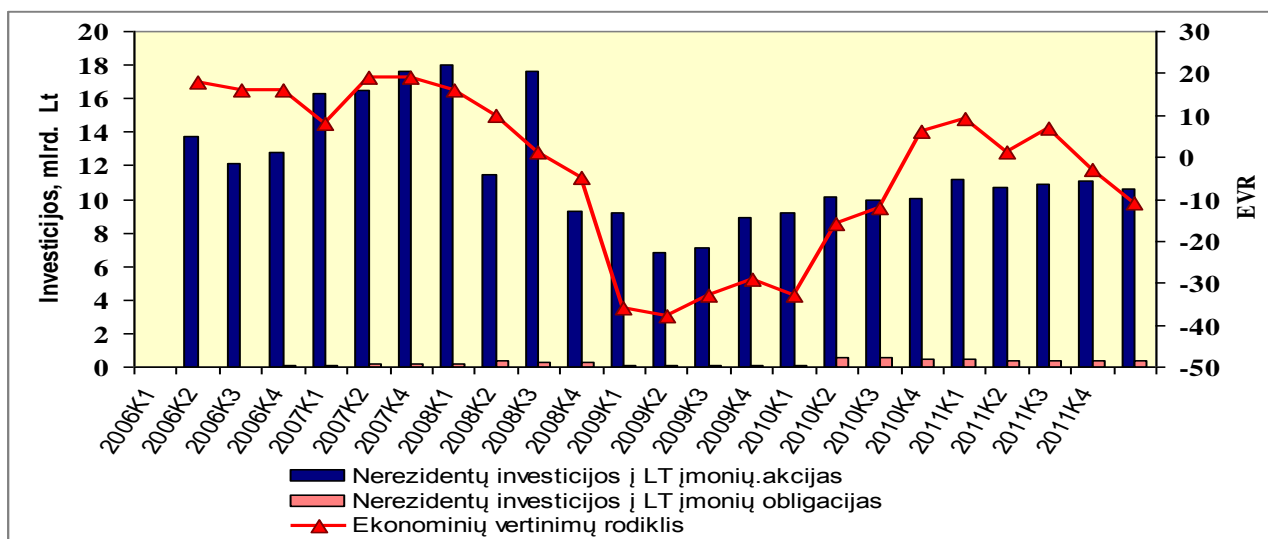
Tokių akcijų kainų pokytį lėmė ne tik dėl blogėjančios ūkio padėties, bendrovių finansinių rezultatų sumažėję investuotojų lūkesčiai, bet ir ne vienas panikos proveržis. Papildomas akcijų kainų nuosmukio veiksnys – rinkos dalyvių, investavusių skolintomis lėšomis, priverstinis pasitraukimas iš akcijų rinkos dėl smukusios užstato vertės. 2008 m. bendra vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius apyvarta buvo 2,2 karto mažesnė nei 2007 m. ir siekė 1,8 mlrd. Lt. 2009 m. II pusmetį akcijų kainos pradėjo kilti ir vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX Vilnius. Per 2009 m. NASDAQ OMX Vilnius indeksas padidėjo 46,04 proc. Ši tendencija išliko ir 2010 metais - biržos indekso išvertė išaugo 56,49 proc. Toks

akcijų kainų pokytis Lietuvoje gali būti aiškinamas labai pagerėjusiais investuotojų lūkesčiais, susijusiais su Lietuvos ekonomikos perspektyvomis.



3 pav. NASDAQ OMX Vilnius indekso ir ekonominių vertinimų rodiklio kaita 2006–2011 metais

Ar teigiami pokyčiai NASDAQ OMX Vilnius turėjo įtakos užsienio investuotojų sprendimams investuoti į Lietuvos verslo įmonių akcijas? Apibendrinti Lietuvos vertybinių popierių depozitoriumo (Lietuvos vertybinių popierių depozitoriumas, 2012) duomenys apie užsienio investuotojus į Lietuvos įmonių vertybinius popierius (akcijas ir obligacijas) atsispindi 4 paveiksle.



4 pav. Užsienio investuotojų portfelinės investicijos ir ekonominių vertinimų rodiklio kaita 2006–2010 metais

Kaip matome, užsienio investuotojai labiau linkę investuoti į Lietuvos įmonių akcijas, nei į obligacijas. Nerezidentų investicijos į Lietuvos įmonių akcijas nagrinėjamoju laikotarpiu vidutiniškai sudaro apie 40 proc. visų investicijų į akcijas. 2007 m. užsieniečių investicijos į akcijas išaugo ir siekė 18,5 mlrd. Lt. Prasidėjusi panika finansų rinkose, sumažino nerezidentų investicijų vertę, tačiau jų procentinė dalis, pasikeitė labai neženkliai – 2008 - 2009 metais sumažėjo 8 procentiniais punktais. Todėl galima teigti, kad užsienio investuotojų sprendimai Lietuvos įmonių atžvilgiu išliko pakankama stabilūs.

Lietuvos banko duomenimis (2012) 2011 metais daugiausia nerezidentų investicijų buvo Lietuvos finansų sektoriuje – jiems priklausė 92 procentai kitų pinigų finansinių institucijų akcijų ir 74 procentai draudimo įmonių akcijų. Pastebimas tamprus ryšys tarp NASDAQ OMX Vilnius indekso ir užsienio

investicijų į akcijas, todėl jų staigus pasitraukimas iš Lietuvos finansų rinkos neigiamai atlieptų vertybinių popierių biržos rezultatams.

Siekiant nustatyti, ar Lietuvos ekonomikos lūkesčiai įtakoja užsienio investuotojų sprendimus, atlikta regresinė analizė, kurios rezultatai pateikti 1 lentelėje.

**1 lentelė.** Koreliacijos ir determinacijos koeficientai

	Tiesioginės užsienio investicijos	OMVX indeksas	Užsienio investicijos į LT įmonių akcijas	Užsienio investicijos į LT įmonių obligacijas
<i>Koreliacijos koeficientas (R)</i>	0,5	0,89	0,79	0,31
<i>Determinacijos koeficientas (R<sup>2</sup>)</i>	0,25	0,79	0,62	0,09
<i>Studento skirstinys</i>	43,012	65,822	116,366	15,599
<i>Fišerio skirstinys</i>	24,377	265,896	116,366	9,154

Regresinės analizės rezultatai yra reikšminiai, nes faktinės Studento ir Fišerio skirstinių reikšmės didesnės už teorines reikšmes, darant prielaidą, kad tikimybė yra ne didesnė, kaip 0,05. Skaičiavimo rezultatai parodė, kad stiprus ryšys yra tarp ekonominių vertinimų rodiklio ir NASDAQ OMX Vilnius indekso bei užsienio investicijų į Lietuvos įmonių akcijas, vidutinio stiprumo priklausomybė nustatyta su tiesioginėmis užsienio investicijomis. Tuo tarpu tarp nerezidentų investicinių sprendimų į Lietuvos įmonių skolos vertybinius popierius ir ekonominius lūkesčius atspindinčio rodiklio nėra priklausomybės. Tyrimo rezultatai, leidžia daryti išvadą, kad portfelinių investicijų sprendimus labiau įtakoja ekonominiai lūkesčiai, o tiesioginio investavimo sprendimus veikia kiti veiksniai, tokie, kaip patogi geografinė padėtis (tiltas tarp vakarų ir rytų), išvystyta infrastruktūra, stabili politinė situacija, ir svarbiausias veiksnys – kvalifikuota darbo jėga, žemas darbo užmokesčio lygis, kuris daug mažesnis už ES vidutinį darbo užmokestį ir mažesnis nei Rytų Europos šalyse.

### Išvados

1. Svarbiausi veiksniai, turėję teigiamos įtakos tiesioginių investicijų pritraukimui į Lietuvą: stabili politinė ir ekonominė situacija; verslo plėtrai strategiškai palanki geografinė padėtis; gerai išvystyta infrastruktūra; investuotojų pasitikėjimą verslo saugumu užtikrina investavimą reguliuojantys teisės aktai, atitinkantys visus ES standartus; kvalifikuota bei konkurencinga darbo jėga; palyginti su kitomis ES valstybėmis, mažas pelno mokestis. Užsienio portfelinių investicijų pritraukimui teigiamos įtakos turi efektyviai funkcionuojanti Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX Vilnius, priklausanti didžiausiai biržų operatoriai pasaulyje NASDAQ OMX Group.
2. Vertinant, kokią įtaką daro Lietuvos ekonominiai lūkesčiai užsienio investicijoms, buvo atlikta regresinė analizė. Jos metu paaiškėjo, kad Lietuvos ekonominiai lūkesčiai labiau įtakoja užsienio portfelines investicijas, nei tiesiogines investicijas. Tarp Lietuvos ekonominius lūkesčius atspindinčio ekonominių vertinimų rodiklio ir užsienio investicijų į Lietuvos įmonių akcijas nustatytas pakankamai stiprus ryšys, tuo tarpu su tiesioginėmis užsienio investicijomis gauta vidutinio stiprumo priklausomybė. Ekonominiai lūkesčiai stipriai įtakoja NASDAQ OMX Vilnius indekso kitimą, kuris, savo ruožtu, tiesiogiai atsiliepia užsienio portfelinėms investicijoms.

### Literatūra

1. Agiomirgianakis, G., Asteriou, D., & Papatoma, K., (2006). The determinants of foreign direct investment: A panel data study for the OECD countries.
2. AmirKhalkhali, S., Dar, A. (2010). Government size and the international mobility of capital. International Business & Economics Research Journal, Vol. 9, No. 9, 23-28.
3. Ayanwale, A., B. (2005). Foreign Direct Investment and Firm-level Productivity in the Nigerian Agro/Agro Allied Sector. International Journal of Economic Research, Vol. 2, No1., 29-36.

4. Bevan, A., Estrin, S. (2000). The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies. William Davidson Institute Working Paper 342. Prieiga per internetą: <http://141.213.232.243/bitstream/2027.42/39726/3/wp342.pdf>
5. Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2008). Lietuvos įmonių kapitalo struktūros formavimas tarptautinio kapitalo judėjimo aspektu. *Ekonomika ir vadyba: Aktualijos ir perspektyvos*. 4. (13), 60 -78.
6. De Mello, L., R. (1999). Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey. *The Journal of Development Studies*, Vol. 34,1-34.
7. Eswar, S., Prasad, E., S., Rajan, R., G., Subramanian, A. (2007) Capital and economic growth. Working Paper 13619. Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w13619>.
8. FDI Global Outlook report 2011. Prieiga per internetą: <http://www.fdiintelligence.com/Locations/Europe>.
9. Ginevičius, R., Rakauskienė, O., G., Patalavičius, R., Tvaronavičienė, M., Kalašinskiatė, K., Lisauskaitė, V. (2005). Eksporto ir investicijų plėtra Lietuvoje. Monografija. Vilnius: Technika.
10. Ginevičius, R., Šimelytė, A. (2011). Valstybinės politikos taikymo tiesioginėms užsienio investicijoms pritraukti teorinės įžvalgos. *Verslas: Teorija ir praktika*, 12 (3), 225–235.
11. Haskel, J., E., Pereira, S., C., Slaughter, M., J. (2002). Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms? Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w8724>
12. Hubert, F., Pain, N. (2002). Fiscal incentives, European integration and the location of foreign direct investment. *The Manchester School*, 70, 336-363
13. Joong-Wan Cho (2003). Foreign direct investment determinants, trends in flows and promotion policies. Prieiga per internetą: [http://e.unescap.org/tid/publication/chap5\\_indpub2259.pdf](http://e.unescap.org/tid/publication/chap5_indpub2259.pdf)
14. Lietuvos bankas. (2012). Prieiga per internetą: [http://www.lb.lt/isores\\_sektorius\\_statistika](http://www.lb.lt/isores_sektorius_statistika).
15. Lietuvos statistikos departamentas (2012). Prieiga per internetą: <http://www.stat.gov.lt>.
16. Lietuvos vertybinių popierių depozitoriumas (2012). Prieiga per internetą: <http://www.csdl.lt/lt/aktualijos/statistika/>
17. Lietuvos vertybinių popierių komisija. (2012). Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/>
18. Norvaisiene, R., & Stankeviciene, J. (2007). The Interaction of Internal Determinants and decision on capital structure at the Baltic listed companies. *Inžinerinė ekonomika-Engineering Economics*, Vol. 2 (52), 7-17.
19. Norvaisiene, R., Stankeviciene, J., & Krusinskas, R. (2008). The Impact of loan capital on the Baltic listed companies' investment and growth. *Inžinerinė ekonomika-Engineering Economics*. Vol. 2 (57), 40-48.
20. Nur Ozkan-Gunay, E. (2011). Determinants of FDI Inflows and Policy Implications: A Comparative Study for the Enlarged EU and Candidate Countries. *Emerging Markets Finance & Trade*, Vol. 47, No. 4, 71–85.
21. Pilinkus, D., & Boguslauskas, V. (2009). The short-run relationship between stock market prices and macroeconomic variables in Lithuania: an application of the impulse response function. *Inžinerinė Ekonomika – Engineering Economics* (5), 26–33.
22. Proksch, M (2004). Selected Issues on Promotion and Attraction of Foreign Direct Investment in Least Developed Countries and Economies in Transition. Prieiga per internetą: [http://www.unescap.org/tid/publication/indpub2322\\_chap1.pdf](http://www.unescap.org/tid/publication/indpub2322_chap1.pdf)
23. Schularick, M., Steger, Th.,M. (2010) Financial integration, investment, and economic growth: evidence from two eras of financial globalization. *The Review of Economics and Statistics*, November, 92(4), 756–768
24. Šečkutė, L., Tvaronavičius, V. (2007) Tiesioginių užsienio investicijų Baltijos šalyse tyrimas. *Verslas: teorija ir praktika*. Vol.VIII. Nr. 3, 153 -160.
25. Snieska, V., D. Laskiene, et al. (2008). Stock returns and the macroeconomic environment: The case of the Vilnius stock exchange. *Transformations in Business & Economics*. Vol. 7(2), p. 115-129.
26. Tokunbo S., Osinubi, Lloyd, A., Amaghionyeodiwe. (2010). Review of economics & Business studies. Foreign private investment and economic growth in Nigeria. Vol. 3, No.1, 105-127
27. Tvaronavičienė, M., Grybaite, V., & Korsakiene, R. (2008). Foreign Capital Destinations: Baltic States Versus India. *Journal of Business Economics and Management*, 9 (3), 227-234.
28. Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX Vilnius. Prieiga per internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lt>
29. Zilinske, A. (2010). Incoming Foreign Investment: holly water or menu of potential troubles? *Inžinerinė Ekonomika-Engineering Economics*, 2010, 21 (5), 518-524.
30. Žukauskas, P. (2006). Kompanijų veiklos internacionalizacija: teorija ir praktika. Monografija. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.