



## FINANSINĖS GYVENTOJŲ ELGSENOS YPATUMAI

Daiva Jurevičienė<sup>1</sup>, Eglė Gausienė<sup>2</sup>

*Mykolas Romeris universitetas, Ateities g. 20, LT-08303 Vilnius, Lietuva*  
*Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius, Lietuva*  
*El. paštas: <sup>1</sup>egle.gausiene@gmail.com, <sup>2</sup>daiva.jureviciene@mruni.eu*

*Įteikta 2010-04-12; priimta 2010-05-20*

**Santrauka.** Straipsnyje nagrinėjami finansinės gyventojų elgsenos skirtingo aiškinimo ypatumai. Apibendrinamos ir palyginamos efektyvios rinkos hipotezės (racionalių ir irracionalių investuotojų elgsena, jų įtaka rinkos efektyvumui) ir finansinės elgsenos (išskiriant du pagrindinius blokus: kognityvinius nukrypimus ir arbitražo apribojimus) pritaikymas, aiškinant finansinius gyventojų sprendimus bei bazinės individų finansinę elgseną aiškinančios teorijos: John M. Keynes absoliučiuoju pajamų hipotezė, Franco Modigliani ir Richard Brumberg gyvenimo ciklo hipotezė, Milton Friedman nuolatinių pajamų hipotezė bei finansiniai individų motyvai. Atlikus Lietuvos gyventojų asmeninių finansų valdymo įpročių tyrimą nustatyta, kad valdydami savo finansus jie linkę siekti trumpalaikių tikslų ir mažai rūpinasi lėšų pensiniam laikotarpiui kaupimu, neišnaudoja esamų investavimo galimybių.

**Reikšminiai žodžiai:** asmeniniai finansai, finansinė elgsena, efektyvios rinkos hipotezė, absoliučiuoju pajamų hipotezė, gyvenimo ciklo hipotezė, nuolatinių pajamų hipotezė, finansiniai motyvai.

## PECULIARITIES OF INDIVIDUALS' FINANCIAL BEHAVIOUR

Daiva Jurevičienė<sup>1</sup>, Eglė Gausienė<sup>2</sup>

*<sup>1</sup>Mykolas Romeris University, Ateities st. 20, LT-08303 Vilnius, Lithuania*  
*<sup>2</sup>Vilnius Gediminas Technical University, Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius, Lithuania*  
*E-mails: <sup>1</sup>egle.gausiene@gmail.com, <sup>2</sup>daiva.jureviciene@mruni.eu*

*Received 12 April 2010; accepted 20 May 2010*

**Abstract.** The article deals with different interpretations of peculiarities of individuals' financial behaviour. The adaptability of Efficient Market Hypothesis (rational and irrational investors' behaviour and their influence on market efficiency) and Behavioural Finance (by separating into two building blocks: Cognitive Biases and Limits of Arbitrage) to individuals' financial behaviour interpretation is summarized and compared as well as basic theories defining individuals' financial behaviour: Absolute Income Hypotheses (John M. Keynes), Life Cycle Hypothesis (Franco Modigliani and Richard Brumberg), Permanent Income Hypothesis (Milton Friedman) and individuals' financial motives are named and described. After accomplishment of investigation of personal finance management habits in Lithuania it is determined, that Lithuanians managing their finances tend to seek short-term goals and do not care about saving for retirement, do not employ all existing investment instruments.

**Keywords:** personal finance, financial behaviour, Efficient Market Hypothesis, Behavioural Finance, Absolute Income Hypotheses, Life Cycle Hypothesis, Permanent Income Hypothesis, financial motives.

## 1. Įvadas

Finansų rinkų globalizacija ir pagyvėjimas, nuolatiniai pokyčiai ekonomikoje, kuriuos sunku prognozuoti, išryškina asmeninių finansų valdymo būtinybę. Šie pokyčiai ir technologinės naujovės lemia asmeninio turto augimą bei turto struktūros pakitimus, sukuria naujas asmeninių finansų valdymo galimybes, suteikia modernių taupymo ir investavimo priemonių. Visa tai keičia finansinę individų elgseną, jų požiūrį į asmeninių finansų valdymą, kuris išskiriamas kaip efektyvus motyvas tikslingai elgiantis finansų rinkoje ir užsitikrinant pajamas ateičiai.

Vystantis makroekonomikai kaip mokslui ekonomistų požiūris į vartotojo finansinę elgseną, t. y. vartojimą, taupymą ir investavimą, keitėsi.

Nagrinėjant gyventojų elgseną bendresniu požiūriu, išskiriama efektyvios rinkos hipotezė ir finansinė elgsena.

Dėl efektyvios rinkos hipotezės ir finansinės elgsenos svarbos finansų teorijoje pastaraisiais metais kyla daug diskusijų. Iki 1970 m. pabaigos, kai išryškėjo nemažai efektyvios rinkos hipotezės nesutapimų su tikrove, ji buvo svarbiausia aiškinant finansinę gyventojų elgseną. Nuo 1990 m. buvo pradėta labiau gilintis į psichologiją kaip į svarbų veiksnį finansų teorijoje. Buvo suformuluota finansinė elgsena – nauja finansų teorijos šaka, jungianti psichologijos, sociologijos, kitų socialinių mokslų ir finansų teorijos žinias.

Dėl įvairių mokslo žinių integravimo finansinė elgsena geriau paaiškina finansų rinkos anomalijas ir finansinę gyventojų elgseną.

Aiškinant finansinės individų elgsenos kryptingumą, išskiriamos trys bazinės ekonominės teorijos:

- John M. Keynes absoliučiąjį pajamų hipotezė (*Absolute Income Hypothesis*) (1936 m.);
- Franco Modigliani ir Richard Brumberg gyvenimo ciklo hipotezė (*Life Cycle Hypothesis*) (1954 m.);
- Milton Friedman nuolatinių pajamų hipotezė (*Permanent Income Hypothesis*) (1957 m.).

Jurevičienė ir Klimavičienė (2007) asmeninių finansų valdymo teorinius aspektus pateikia gyvenimo ciklo požiūriu aspektu. Anot jų (2008), gyvenimo ciklas lemia ir investicinius sprendimus: kuo ilgesnis investavimo horizontas, tuo daugiau investuojama į rizikingesnes finansines priemones.

Nepaisant sutelktų intelektinių pastangų, kol kas trūksta aiškumo ir bendro ekonomistų sutarimo, o tai lemia vartojimo išlaidų kitimą (Ramanauskas, Jakaitienė 2007). Tačiau kiekviena minėta teorija turi savo matematinį modelį, sukurtą remiantis finansine individo elgsena. Apskritai asmenų elgesys finansų rinkoje aiškinamas remiantis finansinių motyvų hierarchija.

Šiame straipsnyje nagrinėjama finansinė gyventojų elgsena tiek teoriniu požiūriu (lyginant įvairių mokslininkų teorijų savitumus), tiek praktiniu (išanalizavus gyventojų

finansų valdymo specifiką ekonomikos nuosmukio laikotarpiu). Straipsnio tikslas – nustatyti veiksnius, lemiančius finansinius gyventojų sprendimus, ekonominio nestabilumo sąlygomis. Straipsnyje taikomi sisteminės mokslinės literatūros analizės, lyginamosios analizės, loginės analizės, grafinio duomenų vaizdavimo, anketinės apklausos ir porinės koreliacinės analizės metodai.

## 2. Asmeninių finansų samprata, funkcijos ir valdymas

Asmeniniai finansai – tai pinigų srautai, kuriais disponuoja asmuo. Tai pirkimas, pardavimas, uždarbis, investavimas ir t. t. Visi šie procesai vykdomi siekiant patenkinti savo poreikius. Asmeniniai finansai susiję su piniginių išteklių įgijimu, kaupimu, kontroliavimu, naudojimu ir rizikos minimizavimu. Asmeniniai finansiniai santykiai atsiranda judant piniginiams lėšoms jų formavimosi ir naudojimo procesuose (Klimavičienė, Jurevičienė 2007).

Svarbu apibrėžti, kas yra namų ūkio finansai (namų ūkis – tai vienas asmuo ar asmenų grupė, kuri gyvena viename bute (name), turi bendrą biudžetą ar bendras vartojimo išlaidas)<sup>1</sup>. Suprantama, kad gyvenant šeimoje, asmeniniai finansai tampa šeimos (namų ūkio) finansų dalimi. Kitas namų ūkio apibrėžimas – gyvena po vienu stogu, valgo iš vieno puodo, naudojasi viena pinigine.

Namų ūkių finansai – tai dalis finansų sistemos, o makroekonominis požiūris – vienas iš keturių (arba iš trijų – uždarojoje ekonomikoje) bendrojo vidaus produkto sudedamųjų dalių, tiek vartojimo, tiek pajamų akumuliacinio prasme. Plačiąja prasme, jei sudėsime visą ekonomikos sistemoje esantį turtą ir atimsime tarpusavio išipareigojimus, gausime, kad visas egzistuojantis turtas nuosavybės teise priklauso namų ūkiams (išskyrus tam tikrus tarptautinius ar valstybinius fondus).

Asmeniniams arba namų ūkiams priklauso santykiai su: valstybės valdymo organais; mokesčių inspekcija; savivaldybėmis; bankais ir kitomis finansų institucijomis; ūkio subjektais (įmonėmis) bei kitais asmenimis (kitais namų ūkiais) (Rutkauskas 1999).

Namų ūkis tampa reikšmingu ekonominių santykių subjektu, todėl ypač svarbi ir finansinė jų situacija.

Asmeninių finansų valdymas gali būti apibrėžiamas kaip finansinio turto valdymo procesas, vykdomas remiantis tam tikrais principais. Pastaruoju metu Lietuvoje jau ne tik mokslininkai, bet ir finansų institucijos atsigręžia į namų ūkius, 2009 m. pabaigoje „Swedbankas“ įsteigė ir vadina-

<sup>1</sup> Namų ūkis apibūdinamas kaip nedidelė žmonių grupė (gali būti ir vienas asmuo), kurie gyvena viename būste, kartu naudojasi pajamomis (visomis arba jų dalimi) ir turtu, kolektyviai naudoja prekes ir paslaugas (maisto produktus, gyvenamąjį būstą), taip pat gali gaminti prekes bei paslaugas rinkai arba savo vartojimui. Namų ūkių, kaip gamintojų, sektorių apima individualias įmones, tikrąsias ūkines bendrijas ir ūkininkus (Kodėl reikia grupuoti... 2010).

mąjį Asmeninių finansų institutą, „SEB bankas“ jau keletą metų reklamuoja šeimos finansų eksperto paslaugas.

Apibendrinant visų ekspertų nuomones, asmeninių finansų elementus galima apibūdinti taip:

- išlaidų valdymas;
- rizikos valdymas (draudimas);
- įsipareigojimų valdymas (kreditai);
- pensijų planavimas (privatus pensijų kaupimas);
- mokesčių valdymas (mokesčių lengvatos);
- turto valdymas (investavimas ir kt.);
- pajamų didinimas.

Taigi asmeninių finansų valdymo tikslas – visada turėti pakankamai pinigų: šiuo metu, netolimoje ir tolimesnėje ateityje. Kitaip sakant, pelningesniu laikotarpiu reikia kaupiti atsargas laikotarpiams, kai įplaukos nebus pakankamos.

Svarbiausias sėkmės veiksnys – sistemingai siekti užsibrėžtų tikslų. Daug galima pasiekti, kai laikomasi savo idėjų, tikslų, kitaip tariant, kai elgiamasi nuosekliai. Iš esmės asmeninių finansų valdymas grindžiamas tais pačiais principais kaip ir įmonės finansų valdymas. Reikia laikytis dviejų principų:

- Svarbu atskirti norus nuo realių poreikių. Kaip įprasta, augant pajamoms, didėja ir norai, patenkinus vienus norus, jų vietą užima kiti. Gali susidaryti įspūdis, kad pinigų yra mažai ir nėra net galimybės dalį lėšų atidėti ar investuoti. Tačiau labai pavojinga atidėti investavimą ateičiai ir tikėtis, kad ateityje pinigų bus galima skirti daug ir iš karto. Svarbu įsisąmoninti, kad laikai gali tapti dar sudėtingesni, todėl laimi tie, kurie saugia ateitimi pradeda rūpintis kuo anksčiau.
- Prioritetas – pensijos planavimas. Žinoma, įvairių žmonių pajamų ir poreikių santykis skirtingais gyvenimo etapais nebus vienodas, tačiau viena taisyklė galioja visiems – sulaukus pensijos, jeigu kaupimu nepasirūpinama iš anksto, pajamos tikrai mažesnės už poreikius. Todėl pensijos planavimas turėtų būti pagrindinis tikslas ir prioritetas.

Tad asmeninių finansų valdymas suprantamas kaip asmens priimamų finansinių sprendimų procesas ir yra susietas tik su konkrečiu asmeniu.

### 3. Efektyvios rinkos hipotezės ir finansinės elgsenos ypatumai

Efektyvios rinkos hipotezė yra žinomiausia finansų teorija. Jos pradininku galima laikyti Samuelson (1965).

Šios teorijos pagrindą sudaro trys pagrindiniai teiginiai (Shleifer 2000):

- Laikoma, kad investuotojai yra racionalūs ir dėl to vertybinius popierius bei kitą finansinį turtą vertina protingai.

- Kai kurie investuotojai nėra racionalūs ir finansinės jų elgsena yra atsitiktinė, dėl to kiekvienas jų sudarytas sandoris anuliuoja vienas kitą ir neturi įtakos kainoms.

- Racionalių investuotojų veiksmai eliminuoja iracionalių įtaką kainoms.

Efektyvios rinkos hipotezė teigia, kad investuotojai, konkuruodami dėl didelių pelnų, nustato „teisingas“ kainas. Efektyvios rinkos hipotezėje įvertinama tai, kad investuotojai yra racionalūs, bet neįvertinama, kad rinka taip pat funkcionuoja racionaliai. Šioje teorijoje taip pat neįvertinama, kad rinka gali numatyti ateitį, tačiau įvertinama tai, kad rinkoje objektyviai prognozuojama ateitis (Ritter 2003).

Racionalumas efektyvios rinkos hipotezėje reiškia, kad:

- rinkos veikėjai teisingai perima ir suvokia visą naują informaciją;
- sprendimus apie kainas rinkos veikėjai priima maksimizuodami savo naudingumą.

Kad būtų lengviau suprasti finansinę gyventojų elgseną, taikoma žmonių elgsenos teorija iš psichologijos, sociologijos ir antropologijos. Finansinės elgsenos studijos neatmeta ankstesnių teorijų, aiškinančių finansinę gyventojų elgseną. Atvirkščiai, finansinė elgsena grindžiami ankstesnėmis teorijomis, netgi bandant jas pagrįsti.

Finansinė elgsena gali būti apibūdinama kaip psichologija, kuri nurodo ir paskatina finansinių sprendimų įgyvendinimą (Taylor 2000). Finansinė elgsena parodo, kaip žmogaus psichologija lemia finansinius sprendimus.

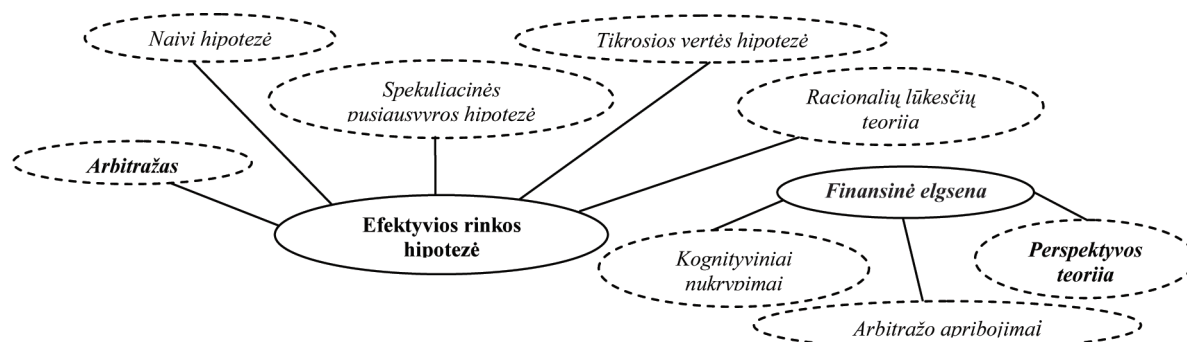
Finansinę elgseną sudaro du pagrindiniai blokai (Ritter 2003):

- kognityviniai nukrypimai (*Cognitive Biases*);
- arbitražo apribojimai (*Limits of Arbitrage*).

Kognityviniai nukrypimai susiję su žmonių mąstymu, o arbitražo apribojimai apima vertinimą, kokiomis aplinkybėmis arbitražas bus efektyvus, o kokiomis ne.

Svarbiausi efektyvios rinkos hipotezės ir finansinės elgsenos aspektai pateikti 1 pav. Efektyvios rinkos hipotezėje, bandant paaiškinti, kaip finansinė investuotojų elgsena veikia rinkos kainas, buvo suformuluotos keturios hipotezės (Akintoye 2008):

- *Naivi hipotezė (Naïve Hypothesis)* – finansinio turto kaina yra sutartinis reikalas ir visiškai nepriklauso nei nuo to, kiek už jį bus mokama ateityje, nei nuo to, kiek jis gali atnešti periodinių pajamų.
- *Spekuliacinės pusiausvyros hipotezė (Speculative Equilibrium Hypothesis)* – finansinė visų investuotojų elgsena pagrįsta kitų investuotojų elgsenos numatymu, neįvertinant pajamų iš finansinio turto gavimo galimybės.
- *Tikrosios vertės hipotezė (Intrinsic Value Hypothesis)* – finansinio turto kaina susijusi su būsimais perio-



**1 pav.** Svarbiausi efektyvios rinkos hipotezės ir finansinės elgsenos aspektai (Akintoye 2008; Sharpe *et al.* 1999; Ritter 2003; Kahneman, Tversky 1979)

**Fig. 1.** The main aspects of the Efficient Market Hypothesis and Behavioural Finance (Akintoye 2008; Sharpe *et al.* 1999; Ritter 2003; Kahneman, Tversky 1979)

diniais jo generuojamais pinigų srautais, neįvertinant turto perpardavimo vertės.

- *Racionalių lūkesčių teorija (Rational Expectations Hypothesis)* – turto kainos susijusios su būsimais periodiniais pinigų srautais iš turto ir iš jo perpardavimo vertės.

Efektyvi rinka siejama su racionalių lūkesčių teorija, mat joje įvertinama visa informacija apie turtą.

Tai galima vertinti kaip tiesą tik tuo atveju, jeigu informacijos ir mainų išlaidos lygios nuliui, nes nėra jokio finansinio akstino mokėti už informaciją, jei ją visiškai atspindi turto kaina (Grossman, Stiglitz 1980). Artimesnė tikrovei efektyvios rinkos hipotezės versija yra ta, kad kaina atspindi informaciją iki to momento, kol ribinė nauda iš informacijos neviršija ribinių jos išlaidų (Jensen 1978).

Jeigu yra daug iracionalių investuotojų ir jų finansinė elgsena nekoreliuoja, o jų sudaryti sandoriai anuliuoja vienas kitą ir neturi įtakos kainoms, tačiau turtas yra vertinamas pagal tas pačias taisykles, kyla klausimas dėl pernelyg menko iracionalių investuotojų įtakos rinkai vertinimo.

Vertinant efektyvios rinkos hipotezės logiškumą, aprašant iracionalius investuotojus, mokslinėje literatūroje atkreiptinas dėmesys į arbitražą. Šis reiškinys gali būti apibūdintas kaip vienalaikis įsigijimas ar pardavimas to paties ar iš esmės panašaus finansinio turto skirtingose rinkose dėl palankaus kainų skirtumo (Sharpe *et al.* 1999). Jeigu investuotojai yra iracionalūs, finansiniai jų sprendimai lemia kainas, tačiau nekeičia finansinio turto vertės. Dėl to racionalūs investuotojai gali parduoti pervertintą turtą arba pirkti per mažai įvertintą turtą ir taip užsidirbti, kol turto kaina nesusilygins su jo verte.

Iracionalūs investuotojai, pirkdami pervertintą turtą, pralaimi, lyginant su pasyviais ir racionaliais investuotojais. Dėl to mažėja iracionalių investuotojų turtas ir jie gali pasitraukti iš rinkos arba rinktis pasyvią strategiją, kai nebeturės

įtakos turto kainoms ir vertei. Tai paaiškina efektyvios rinkos hipotezės teisingumą bent jau ilguoju laikotarpiu.

Finansinis turtas visada yra įvertintas racionaliai. Kainų pasikeitimų negalima numatyti, nes jie įvyksta tik dėl visiška naujos, iš anksto nežinomos informacijos (Shiller 2000). Įvertinant tai, kad turto kaina apima visą informaciją, neįmanoma pasipelninti daugiau nei vidutiniškai, neprisiimant didesnės nei vidutinė rizikos.

Efektyvios rinkos hipotezėje išskiriami du svarbūs aspektai (Berg 2005):

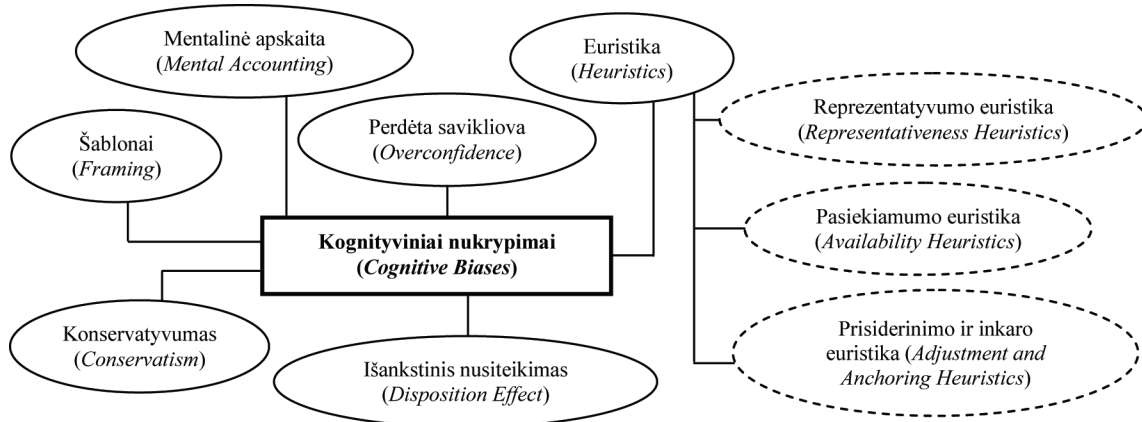
- Pirma, rinkos kainos yra lygios tikrajai vertei. Kitaip tariant, finansinis turtas turi ekonomiškai pagrįstą kainą, paremtą tikėtinais pinigų srautais ir rizikos laipsniu.
- Antra, informacijos efektyvumas – kainos greitai pritaikomos prie naujos informacijos, o dėl to, kad informacija dažnai kinta, ankstesnė kaina neturi įtakos kainos pasikeitimams ateityje.

Nagrinėjant finansinę elgseną, svarbu atkreipti dėmesį į kognityvinius nukrypimus. Pažinimo psichologai pagrindė daugybę žmonių elgesio šablonų, kuriais ir yra apibūdinami kognityviniai nukrypimai (2 pav.).

Kaip pagrindinius galima išskirti euristiką (*Heuristics*), perdėtą savikloją (*Overconfidence*), mentalinę apskaitą (*Mental Accounting*), šablonus (*Framing*), konservatyvumą (*Conservatism*), išankstinį nusiteikimą (*Disposition Effect*).

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad kognityviniai nukrypimai gali iškreipti finansinio turto kainas ir lemti kainų nuokrypį iki tokio lygio, kad besidomintys tuo turtu neturės priėjimo prie informacijos, padedančios nustatyti racionalią kainą (Stracca 2002).

Žmogus siekia viską supaprastinti tam, kad būtų lengviau viską suprasti ir susidaryti tinkamą nuomonę. Dėl to žmogaus elgesį ir sprendimus lemia jo praeitis, aplinkybės



2 pav. Kognityvinių nukrypimų elgesio šablonai (Ritter 2003; Kahneman, Tversky 1979)

Fig. 2. The behavioural patterns of cognitive biases (Ritter 2003; Kahneman, Tversky 1979)

ir visi kiti veiksniai, kurie nėra racionalūs. Tiksliau, jie yra racionalūs, vertinant žmogaus asmenybės aspektu, tačiau neracionalūs atnešamos finansinės naudos prasme.

**Euristika (Heuristics).** Tai mokslas (mąstymo psichologijos dalis), tiriantis kūrybinės veiklos dėsningumus. Vienas iš pagrindinių euristikos nagrinėjamų aspektų yra tas, kad žmogus visus įvykius ir tikimybes vertina subjektyviai.

Manoma, kad euristika palengvina sprendimo priėmimo procesą. Tačiau kartais ji gali lemti nukrypimus, ypač vykstant pokyčiams (Ritter 2003). Iš esmės euristika naudinga priimant sprendimą neapibrėžtomis sąlygomis, tačiau kartais ji gali būti susijusi su sisteminė rinkos rizika.

Literatūroje išskiriamos reprezentatyvumo, pasiekiamumo, prisiderinimo ir inkaro euristikos rūšys (2 pav.). Vieną pirmųjų reprezentatyvumo euristikos (*Representativeness Heuristics*) tyrimų atliko psichologai Kahneman ir Tversky (1979). Jie įrodė, kad žmonės, formuodami subjektyvų suvokimą, yra linkę įvykius skirstyti į kategorijas: tipiniai ir atspindintys gerai žinomą situaciją. Dažnai žmonės tam tikrus požymius ir neapibrėžtumą sąmonės lygiu pakeičia atitinkamu reprezentatyviu elementu. Kitaip tariant, vengiant neapibrėžtumų, žmogaus sąmonė tuščias vietas užpildo stereotipiškais vaizdiniais.

Be to, žmonės linkę nepakankamai įvertinti ilgalaikes tendencijas ir pervertinti dabartinę patirtį. Dažnai reprezentatyvumo euristika siejama su vadinamąja mažų skaičių taisykle (*Law of Small Numbers*).

Šį fenomeną pirmieji aprašė Tversky ir Kahneman (1971). Mažų skaičių taisyklė taikoma aiškinant tendenciją, kad žmonės klaidingai vertinta didelius skaičius. Jie linkę juos vertinti pagal mažus. Aiškiausiai tai galima išreikšti monetos metimo pavyzdžiu. Jeigu po kelių monetos metimų atsivertę skaičius, žmogus įtikės didesne herbo atsivertimo tikimybe kitą kart metant monetą, lyg taip būtina turėtų įvykti.

Taip pat svarbi yra pasiekiamumo euristika (*Availability Heuristics*), kurią vieni pirmųjų apibūdino tie patys psichologai Tversky ir Kahneman (1974). Pasiekiamumo euristika kyla iš prieinamumo problemos. Tai reiškia, kad kuo arčiau mūsų yra ir kuo lengviau galime gauti informaciją, tuo labiau ją vertiname ir į ją atkreipiame dėmesį. Kitaip tariant, pasiekiamumo euristika įrodo, kad žmonės didesnę reikšmę suteikia įvykiams, kuriuos lengviau atsimena. Tai reiškia, kad žmonės pervertina įvykius, apie kuriuos randa daugiau informacijos spaudoje, ir tuos, kuriuos lengviau suvokia.

Pasiekiamumo euristiką lengviausia suvokti per grupių įtaką. Žmonės kur kas dažniau atkreipia dėmesį į įvykius, kurie įvyksta jų artimiesiems žmonėms. Problemos, kurios žmogui nėra aktualios, tačiau su kuriomis susiduria jam artimi žmonės, tampa ir jo problemomis.

Pirmuosius prisiderinimo ir inkaro euristikos (*Adjustment and Anchoring Heuristics*) tyrimus atliko psichologai Tversky ir Kahneman (1974). Ši euristikos rūšis susijusi su sprendimo priėmimo procesu, kuriame būtini įvertinimai, o tuos įvertinimus gali nulemti tam tikros prielaidos. Be to, daug reikšmės suteikiama ankstesniems įvykiams. Kitaip tariant, anksčiau išgirsta informacija, patirtis, įvykiai yra kaip inkaras, kuris lemia vėliau priimamus sprendimus ir elgesį.

**Perdėta saviklioiva (Overconfidence).** Dažnai žmonės pervertina savo sugebėjimus. Alpert ir Raiffa (1982) įrodė, kad žmonės sunkiai įvertina tikimybes ir dažniausiai pervertina savo žinias ir sugebėjimus. Žmonės dažnai per daug tiki, kad atsitiks geri dalykai ir per mažai įvertina nepalankių įvykių galimybę. Be to, pervertinami geri praeities rezultatai, o blogų stengiamasi neprisiminti (Kishore 2006).

Perdėta saviklioiva pasireiškia savo gebėjimų ir žinių pervertinimu. Dėl to žmonės būna linkę pervertinti sėkmės galimybę ir nepakankamai įvertinti nesėkmės atsitikimo tikimybę.

Fenton O’Creevy, Nicholson, Soane ir William nustatė, kad finansų rinkose per didelis pasitikėjimas lemia prastesnius rezultatus (Taylor 2000).

**Mentalinė apskaita (Mental Accounting).** Žmonės dažnai atskiria klausimus, kurie iš tikrųjų turėtų būti sprendžiami kartu (Ritter 2003).

Daugiausia dėmesio skiriama trims mentalinės apskaitos komponentams (Thaler 1999):

- Pirmasis susijęs su rezultato suvokimu ir gaunamumu, taip pat su tuo, kaip sprendimai vykdomi ir vertinami.
- Antrasis komponentas sieja veiklą su konkrečiu įvertinimu. Išlaidos grupuojamos į atskiras sąskaitas (maistui, namams ir t. t.) ir ribojamos biudžeto galimybėmis.
- Trečiasis komponentas apima sąskaitų peržiūrėjimo dažnumą ir sprendimų vertinimą. Mentalines sąskaitas skirstyti į dalis galima detalai arba išskiriant tik svarbiausius aspektus (sudėtinės dalis). Dažniausiai šių sąskaitų skirstymo detalumas pasirenkamas ir išlaikomas visą laiką arba ilgą laikotarpį, t. y. keičiamas tik atsiradus būtinybei. Peržiūrėti ir tvarkyti mentalines sąskaitas galima kasdien, kas savaitę, kasmet ir pan.

Mentalinė apskaita reiškia, kad žmonės linkę savo praeities ir ateities turtą suvokti atskirai ir kaip nesusijusį. Teorijoje teigiama, kad žmonės atskiroms turto grupėms priskiria skirtingą naudingumą, o tai lemia jų vartojimo sprendimus ir finansinę elgseną apskritai.

**Šablonai (Framing).** Pagrindinė šablonų teorijos prielaida ta, kad problemos gali būti sprendžiamos pasirenkant daugelį skirtingų galimybių ir interpretuojamos kaip turinčios įtakos vertei ir atlygiui. Šablonais apibrėžiamas procesas, kurio metu žmonės suvokia konkrečias problemas arba pakeičia savo nuomonę tuo klausimu (Chong, James 2007).

Šablonai nusako koncepcijos apibrėžimo svarbą individams. Pavyzdžiui, restoranuose skelbiamos akcijos ir nuolaidos, bet niekada neskelbiama apie papildomą apmokestinimą (permoką) restoranams palankiais periodais. Verslui palankiau, kai žmonės jaučia gaunantys nuolaidas nepalankiais laikotarpiais negu permokantys pakilimo laiku, netgi jei kainos būna identiškos (Ritter 2003).

Šablonai – tai tam tikra interpretacinė schema (susidedanti iš istorinių duomenų ir stereotipų), kuria remdamiesi žmonės suvokia reiškinius ir atitinkamai į juos reaguoja.

**Konservatyvumas (Conservatism)** apibūdinamas kaip reiškinys, kai žmonės tik iš dalies pritaiko savo įsitikinimus prie naujos informacijos (Prast 2004). Kitaip tariant, žmonės linkę daugiau svarbos teikti ankstesniems įvykiams.

Pasak Ritter (2003), žmonės nėra linkę greitai priimti naujovių. Jie yra prisirišę prie ilgą laiką vyravusios tvarkos. Konservatyvumas prieštarauja reprezentatyvumo euristi-

kai. Kai įvykiai keičiasi, dėl konservatyvumo žmonės gali būti linkę nereaguoti. Tačiau jeigu tai – ilgalaikiai pokyčiai, žmonės bus linkę prie jų prisitaikyti ir netgi pernelyg jautriai reaguoti, neįvertindami ilgalaikės pokyčių vertės.

**Išankstinis nusiteikimas (Disposition Effect)** susijęs su žmonių polinkiu neįvertinti apskaičiuotų galimų nuostolių ir siekiu įsitikinti apskaičiuotu galimu pelnu (Ritter 2003). Paprasčiau tariant, žmonės vengia pripažinti nuostolius, kuriuos patirtų, jeigu parduotų finansinį turtą, kurio vertė sumažėjusi, tačiau linkę patikėti pelnu, kuris būtų gautas dėl padidėjusios finansinio turto vertės.

Shefrin ir Statman (1985) įrodė, kad žmonės linkę per anksti parduoti pelningus finansinius išteklius ir per ilgai laikyti nuostolingus.

Finansinės elgsenos teorija kritikuojama dėl neaiškumo, kuris kognityvinis nukrypimas tinkamiausias konkrečiu atveju, aiškinant finansinę gyventojų elgseną, nes remiantis vienu elgesio šablonu gali būti nepakankamai įvertinti tam tikri veiksniai, o kitu – tie patys veiksniai pervertinti.

Viena esminių finansų sąvokų yra arbitražas. Teoriškai arbitražas nereikalauja jokio pradinio kapitalo ir nesukelia rizikos. Kai asmuo įsigyja pigesnę finansinį turtą ir parduoda brangesnę, jo gryniesi būsimeji pinigų srautai prilyginami nuliui, o pelnas gaunamas iškart. Arbitražas svarbus analizuojant finansų rinką, nes dėl jo veikimo kainos ilgainiui sulyginamos su tikrąja verte ir rinka išlieka efektyvi (Shleifer, Vishny 1997).

Vis dėlto neteisingas finansinio turto įvertinimas – dažnas reiškinys, tačiau nėra lengva to išvengti siekiant didesnio pelno. Yra du neteisingo vertinimo tipai (Ritter 2003): pasikartojantys (arba arbitražiniai) ir nepasikartojantys (iš prigimties ilgalaikiai). Kai pasikartoja neteisingas vertinimas, užsidirbti galima pasinaudojus mainų strategijomis. Esant nepasikartojantiems klaidingiems vertinimams, neįmanoma numatyti pakilimų ir nuosmukių, kol jie neįvyksta.

Arbitražo apribojimai atsiranda dėl rizikos, kurios buvimas neleidžia racionaliems investuotojams išvengti neigiamų pasekmių dėl netinkamo įkainojimo.

Efektyvios rinkos hipotezė teigia, kad iracionalių investuotojų įtaką rinkai eliminuoja racionaliųjų arbitražinė veikla. Realiai funkcionuojančioje rinkoje arbitražo galimybės yra rizikingos ir ribotos. Arbitražo galimybės glaudžiai susijusios su artimų substitutų finansiniam turtui, kuriuo keičiasi iracionalūs investuotojai, prieinamumu. Dažnai artimų substitutų tiesiog nebūna. Dėl to racionalus, arbitražu užsiimantis asmuo negali vienu metu parduoti finansinio turto ir nusipirkti substituto. Šiuo atveju jis gali tik parduoti arba sumažinti finansinį turtą, kuriuo domisi iracionalus investuotojas, tačiau toks arbitražas bus rizikingas, o susidomėjimas juo – ribotas.

Arbitražo apribojimai susiję su dviem rizikos rūšimis (Shleifer, Vishny 1997):

- *Fundamentalioji rizika (Fundamental Risk)*. Jeigu finansinio turto vertė yra aukštesnė negu laukiamos periodinės pajamos iš to turto, arbitražu užsiimantis asmuo gali tikėtis užsidirbti greitu laiku perparduodamas tą turtą. Tačiau jei vėliau paaiškės, kad periodinės pajamos buvo didesnės nei tikėtasi, asmuo bus patyręs nuostolį.
- *Nefundamentalioji rizika (Noise Trader Risk)*. Ši rizikos rūšis susijusi su atsitiktinių prekyautojų, kurie gali sukelti paniką rinkoje, priimamais sprendimais, dėl kurių neįmanoma teisingai nuspėti finansinio turto perpardavimo kainos. Kitaip tariant, arbitražu užsiimantis asmuo niekada nėra tikras, kad jo spėjimai apie rinką pasitvirtins, nes dėl atsitiktinių prekyautojų veiklos rinkai būdingas nepastovumas.

Tikrovėje racionalių investuotojų veikla ne visuomet eliminuoja iracionalių įtaką rinkai.

1970-aisiais psichologai Daniel Kahneman ir Amos Tversky pradėjo tirti, kaip žmonės iš tikrųjų įgyvendina sprendimus. Šie psichologai sukūrė perspektyvos teoriją, kurioje aiškinama, kad žmonių teikiamos pirmenybės gali būti nesusiderinamos dėl pasirinkimų formulavimo (Huckle 2003).

Perspektyvos teorija paremta matematiniais modeliais, dėl to ekonomistai gali ją pritaikyti įvairiems skaičiavimams. Ši teorija turi panašumų į laukiamo naudingumo teoriją, nes abiejose teigiama, kad žmonės siekia maksimizuoti bendrą naudą, tačiau tiksliau naudingumą apibūdina vertės funkcija.

Kahneman ir Tversky nustatė tikimybių svorius pasitelkdami tikimybių funkciją. Šioje funkcijoje nulis priskiriamas labai mažoms tikimybėms, o vienetas – ypač didelėms tikimybėms. Toks priskyrimas paremtas tyrimais, kurių rezultatai parodė, kad žmonės neįtikėtinai įvykių atsitikimo galimybę laiko negalima, o labiausiai tikėtinius įvykius tapatina su būtinai įvyksiančiais. Tokius vertinimus lemia subjektyvūs žmonių įsitikinimai, perspektyvos teorijoje į tai nesigilinama (Shiller 1998). Kitaip tariant, žmonės yra linkę sureikšminti mažiausiai tikėtinų ir labiausiai tikėtinų įvykių galimybes.

Naudingumo teorijoje aiškinamas racionalus elgesys, esant neapibrėžtumui. Remiantis tikėtino naudingumo teorija, žmonės nelinkę rizikuoti, dėl to mažėja ribinis turto naudingumas. Kiekvienas papildomas turto vienetas yra vertinamas mažiau nei ankstesnis toks pats turto padidėjimas. Tačiau nustatyta, kad naudingumo teorija tiksliai nepaaiškina finansinės gyventojų elgsenos. Kahneman ir Tversky (1979) atliko tyrimą, siekdami išsiaiškinti naudingumo teorijos teisingumą. Respondentų buvo paprašyta pasirinkti tarp loterijos, siūlančios 25 % galimybę laimėti 3000, ir loterijos su 20 % galimybe laimėti 4000. 65 % respondentų pasirinko antrąją loteriją (20 %, 4000). Kai respondentų buvo paprašyta pasirinkti tarp loterijos, siū-

lančios 100 % galimybę laimėti 3000, ir loterijos su 80 % galimybe laimėti 4000, net 80 % respondentų pasirinko pirmąją (100 %, 3000). Pagal tikėtino naudingumo teoriją abiem atvejais respondentai turėjo rinktis panašiai, t. y. pirmuoju atveju daugiau respondentų turėjo pasirinkti loteriją, siūlančią 25 % galimybę laimėti 3000, nes didesnė tikimybė vertinama kaip būtinybė.

Kitas pamatinis perspektyvos teorijos aspektas yra vertės funkcija. Vertės funkcija nuo naudingumo funkcijos skiriasi atramos tašku, kurį apibrėžia subjektyvi individo nuomonė (Kahneman, Tversky 1979). Kitaip tariant, vertės funkcijos atveju atramos taškas siejamas su atskirų individų siekiamo vidutinio naudingumo lygio nustatymu. Naudingumo lygis, esantis virš atramos taško, siejamas su rizika.

Kahneman ir Tversky (1979) nustatytus ir aprašytus fenomenus – užtikrintų pajamų pirmenybė (nors ir mažesnėms) ir su rizika susijusių didesnių pajamų pirmenybė, susiduriant su praradimų galimybe – galima pasitelkti aiškinant kai kurias prielaidas, susijusias su neracionaliu gyventojų elgesiu.

Žmonės, kurie renkasi tarp rizikingų tikėtinų aukštesnių pajamų ir užtikrintų žemesnių pajamų, veikia anksčiau aptarti kognityviniai nukrypimai.

#### 4. Bazinės individų finansinės elgsenos kryptingumą aiškinančios ekonominės teorijos

Aiškinant individų finansinės elgsenos kryptingumą, išskiriamos trys bazinės ekonominės teorijos:

- John M. Keynes absoliučiąją pajamų hipotezę (*Absolute Income Hypothesis*) (1936 m.);
- Franco Modigliani ir Richard Brumberg gyvenimo ciklo hipotezę (*Life Cycle Hypothesis*) (1954 m.);
- Milton Friedman nuolatinių pajamų hipotezę (*Permanent Income Hypothesis*) (1957 m.).

Šioms moderniosioms vartojimo teorijoms pagrindus padėjo iškilių XX a. pirmosios pusės ekonomistų – Frank P. Ramsey (1928), Irving Fischer (1930) ir John M. Keynes (1936) – darbai.

Esminis J. M. Keynes (1936) sukurtos teorijos teiginys – vartojimas priklauso nuo esamo pajamų lygio, o palūkanų normos, pinigų kiekis, paskolų gavimo galimybės ar ekonominiai lūkesčiai visuminio vartojimo kitimui neturi didelės įtakos.

John M. Keynes (1936) absoliučiąją pajamų hipotezėje individo disponuojamos pajamos išskiriamos į vartojimą ir taupymą:

$$Y = C(Y) + S(Y), \quad (1)$$

čia: Y – pajamos; C – vartojimas; S – taupymas.

Modelyje vartojimo ir pajamų priklausomybė paprastai išreiškiama tokia tiesine (arba logaritmine tiesine) funkcija (Keynes 1936):

$$c_t = \alpha + \beta y_t, \quad (2)$$

čia:  $c_t$  – visuminis vartojimas;  $y_t$  – disponuojamos pajamos.

Teorija numato, kad  $\alpha$  – nuo pajamų nepriklausomų vartojimo išlaidų parametras, kuris turėtų būti nedidelis ir būtina teigiamojo ženklo, o  $\beta$  – parametras, apibūdinantis ribinį vartojimo polinkį didėjant pajamoms, ir turėtų būti artimas 1, bet už jį mažesnis.

J. M. Keynes (1936) savo hipotezėje pateikia tokias prielaidas:

- augant disponuojamoms pajamoms vartojimo mastas didėja mažesniu laipsniu nei pajamos, t. y. didėjant pajamoms vartotojai didesnę jų dalį taupo;
- augant disponuojamoms pajamoms vartojimo ir pajamų santykis mažėja: individai, gaunantys didesnes pajamas, taupymui skiria didesnę dalį pajamų nei ne tokie turtingi;
- vartojimas priklauso tik nuo dabartinių pajamų.

Pagal šią teoriją finansinę individų elgseną lemia tik gaunamos pajamos. Kaip jau buvo minėta, kiti veiksniai finansinei namų ūkių elgsenai neturi jokios įtakos.

Tačiau namų ūkių vartojimo duomenų studijos atskleidė keinsistinės teorijos neadekvatumą. Tyrimai parodė, kad šalies lygiu vertinamos vartojimo išlaidos paprastai būna tiesiogiai proporcingos einamosioms disponuojamoms pajamoms, o ilguoju laikotarpiu disponuojamoms pajamoms augant vartojimo ir pajamų santykis išlieka pastovus, kas prieštarauja J. M. Keynes absoliučiąjų pajamų hipotezei, teigiančiai, jog augant pajamoms, taupymo lygis turi atitinkamai didėti, dėl to vartojimo mastas auga mažiau nei pajamos. Taigi galima teigti, kad teorijos prielaidos pasitvirtina tik trumpuoju laikotarpiu ir tik atskiriems individams, o ne šalies lygiu.

Franco Modigliani ir Richard Brumberg vartotojų, vertinančių ateitį, elgsena pagrįstoje gyvenimo ciklo hipotezėje pabrėžiama, kad vartojimą lemia ne tik esamos, bet ir numatomos pajamos. Be to, įvertinama tai, kad vartotojų gyvenimas yra baigtinis ir atsizvelgiama į vartojimo poreikių bei galimybių kaitą per gyvenimo ciklą.

Formuluojamoje gyvenimo ciklo teorijoje teigiama, kad vartotojas iki pensijos taupo ir kaupia turtą, o paskui jį pamažu išekvoja vartojimo tikslais (Modigliani, Brumberg 1954). Pagal šią teoriją vartojimas nusakomas kaip tiesinė funkcija, žyminti darbo pajamų ir turto sąryšį (Modigliani, Brumberg 1954):

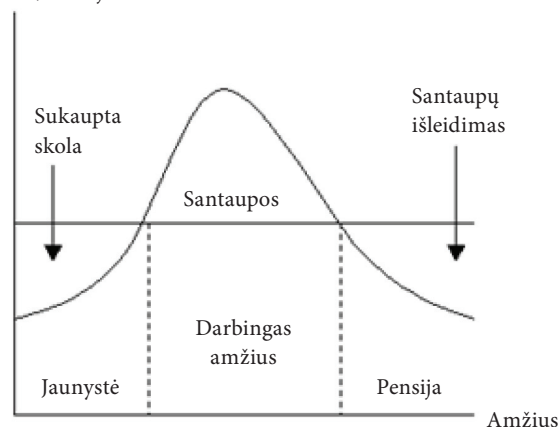
$$c_t = \alpha YL + \beta W, \quad (3)$$

čia:  $YL$  – darbinės pajamos;  $W$  – grynoji turto vertė;  $\alpha$  ir  $\beta$  priklauso nuo gyvenimo trukmės, pensinio amžiaus ir ekonomikos augimo tempo.

Galimybė skolinant ar taupant perskirstyti pajamas per visą gyvenimą buvo pagrindas 1954 m. F. Modigliani ir R. Brumberg gyvenimo trukmės hipotezei. Kintant pajamoms per gyvenimą, individas skolindamasis ir taupydamas siekia palaikyti nuolatinį vartojimo lygį visą gyvenimo trukmę. Pagal šią teoriją žmogaus pajamos visą jo gyvenimą kinta: gyvenimo ir darbo veiklos pradžioje jos yra mažesnės (dar neįgyta kvalifikacija, dar nepadaryta karjera), vėliau jos padidėja, o profesinės veiklos ir gyvenimo ciklo pabaigoje dėl mažesnių galimybių dirbti vėl sumažėja (3 pav.). Išlaidos turėtų būti maždaug vienodos visą gyvenimą. Tik gyvenimo ciklo pradžioje, kai išlaidos didesnės už pajamas (įsigyjamas būstas, kuriama šeima), individas turi skolintis (3 pav. „Sukaupta skola“).

Kai pajamos didžiausios, individas turi atiduoti ankstesnes skolas ir kaupti santaupas (3 pav. „Santaupos“), kurios bus išleistos pensiniu laikotarpiu (3 pav. „Santaupų išleidimas“), kai pajamos sumažės, kad būtų galima išlaikyti tą patį vartojimo lygmenį.

Pajamos, vartojimas



3 pav. Pajamos, vartojimas ir santaupos skirtingame amžiuje (Four Approaches... 2009)

Fig. 3. Income, consumption and savings in different age groups (Four Approaches... 2009)

Kai individas taupo pensiniam laikotarpiui, jo turtas turėtų didėti darbinio laikotarpiu ir sumažėti senatvėje. Sukauptas turtas (santaupos) išeinant į pensiją turėtų būti maksimalus, pensiniu laikotarpiu jis būtų sunaudotas iki nulio. Todėl turto funkcija yra varpo formos.

Taigi pagal gyvenimo trukmės hipotezę, finansinė individo elgsena priklauso nuo pajamų ir sukaupto turto (santaupų) tam tikru gyvenimo periodu. Pagrindinis taupymo motyvas – kaupti lėšas vėlesniam laikotarpiui, ypač užtikrinti įprastą vartojimo lygį senatvėje (Jappelli 2005). Remiantis šia teorija, planavimo periodas laikomas baigtiniu, teigiama, kad individai taupo tik savo reikmėms. Būtina atkreipti dėmesį į tai, kad šis modelis, nors ir papildęs J. M. Keynes absoliučiąjų pajamų hipotezę, visgi



turi savų trūkumų. Pensinio amžiaus individai, siekdami išlyginti vartojimo apimtį per likusį gyvenimo laikotarpį, neišleidžia sukaupto asmeninio turto taip greitai kaip jie tikėjosi. Ekonomistai šį reiškinį aiškina dvejopai. Pirma, papildomas turtas kaupiamas nenumatytiems gyvenimo įvykiams (susirgus ar ištikus nelaimingam atsitikimui gydymo išlaidoms padengti, praradus darbą ir pan.) arba gyvenimo išlaidoms, jei individas gyventų ilgiau, nei tikėtasi. Antrasis paaiškinimas, kodėl visas sukauptas asmeninis turtas nesunaudojamas pensiniu laikotarpiu, grindžiamas noru perleisti palikimą atžaloms.

Nors gyvenimo ciklo hipotezėje visiškai nėra paaiškina- mas vartotojo elgsens, šiandien tai pagrindinė teorija, kuria remiantis analizuojamas individualus taupymas.

M. Friedman (1957) pabrėžia, kad vartojimą lemia ne tik esamos, bet ir numatomos pajamos. Taigi vartojimo išlaidų kitimas priklauso nuo to, koks yra pajamų pokytis – nuolatinis ar laikinas. Plėtodamas ankstesnius darbus apie individų finansinę elgseną, M. Friedman 1957 m. suformulavo nuolatinųjų pajamų teoriją, kuri remiasi racionaliū naudingumo maksimizavimu. Individas patiria pajamų svyravimus dėl darbo pasikeitimo, šeimos pagausėjimo, ligos ir pan., bei siekia nuolatinio vartojimo lygio per visą gyvenimą. Taigi ši teorija panaši į Franco Modigliani bei Richard Brumberg gyvenimo trukmės hipotezę.

Pagrindinis skirtumas tarp šios ir F. Modigliani bei R. Brumberg teorijos yra planavimo periodo trukmės suvokimas. Kaip jau buvo minėta, F. Modigliani ir R. Brumberg planavimo periodą laikė baigtiniu, o M. Friedman šį periodą teigė esant tęstinį, t. y. teigė, kad žmonės taupo ne tik sau, bet ir savo palikuonims (Jappelli 2005). Be to, M. Friedman atsižvelgė į tai, kad individas gali taupyti ne tik pinigais, bet ir obligacijomis, paprastosiomis akcijomis, prekėmis (Laumenskaitė 2006).

Nuolatinųjų pajamų hipotezėje numatoma, kad individų vartojimo mastą daugiausia lemia nuolatinės pajamos, o vartojimo išlaidų elastingumas nuolatinųjų pajamų atžvilgiu priklauso nuo įvairių veiksnių (pvz., palūkanų normų, už kurias vartotojas gali skolinti ar skolintis, turimo turto, teikiamų preferencijų ir t. t.). Vartojimo išlaidų ir pajamų priklausomybė nusakoma taip (Friedman 1957):

$$c_t = c_t^P + c_t^T = k_t y_t^P + c_t^T, \quad (4)$$

čia:  $c_t^P$  ir  $c_t^T$  – nuolatinės ir laikinosios vartojimo išlaidos;  $y_t^P$  – nuolatinės pajamos;  $k_t$  – funkcija, perteikianti vartojimo jautrumą nuolatinųjų pajamų pokyčiams.

Galima išskirti tris pagrindinius M. Friedman (1957) nuolatinųjų pajamų hipotezės principus:

- Pirmasis principas: individo pajamos išskaidytos į du komponentus:
  - nuolatinį (permanentinį);
  - laikiną.

Permanentinės pajamos apibrėžiamos kaip vidutinės tikėtinosios pajamos, o laikinosios – skirtumas tarp realių ir permanentinių pajamų.

- Antrasis principas: vartojimas yra nekintama permanentinių pajamų dalis.
- Trečiasis principas: daroma prielaida, kad laikinos ir permanentinės pajamos tarpusavyje nekoreliuoja (nepriklauso viena nuo kitos), kaip ir laikinos pajamos su vartojimu.

Taigi, kaip teigia M. Friedman, asmuo tikisi nuolatinųjų pajamų konkrečiu gyvenimo periodu ir vartojimo sprendimus priima atsižvelgdamas į nuolatinės pajamas, o ne į dabartines, t. y. laikinas, pajamas. Vartojimo lygis priklauso nuo permanentinių pajamų, o laikinųjų pajamų svyravimai nesukelia didelių vartojimo pokyčių. Hipotezėje teigiama, jog finansinę individo elgseną lemia nuolatinės ir laikinos pajamos. Žmonės taupo dažniausiai apsisaugojimo (atsargumo) tikslais – nenumatytiems gyvenimo įvykiams (susirgus ar įvykus nelaimingam atsitikimui gydymo išlaidoms padengti, trumpam laikui netekus darbo pastoviam vartojimo lygiui palaikyti ir pan.).

Be to, pagal nuolatinųjų pajamų teoriją individo planavimo periodas begalinis, o tai reiškia, kad žmonės taupo ne tik sau, bet ir savo palikuonims.

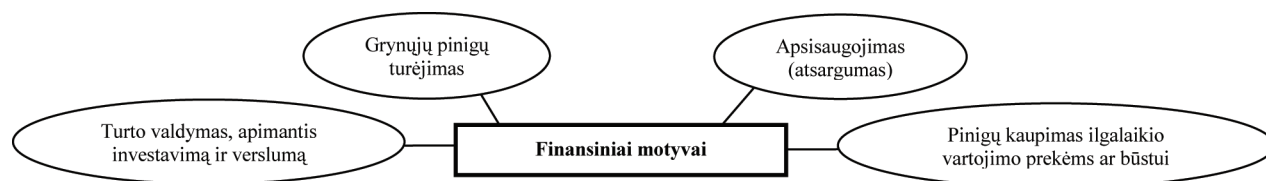
## 5. Finansiniai motyvai

Asmenų teikiamos pirmenybės, išsigyjant finansinius produktus, aiškinamos remiantis finansiniais motyvais. Ekonomikos teorijoje pateikiamas platus finansinių motyvų sąrašas, iš kurių galima išskirti keletą esminių (4 pav.): grynųjų pinigų turėjimas, apsisaugojimas (atsargumas), pinigų kaupimas ilgalaikio vartojimo prekėms ar būstui, turto valdymas, apimantis investavimą ir verslumą.

Pagrindinis finansinis motyvas – *grynųjų pinigų turėjimas*. Asmenims nuolat reikia mokėti įvairius mokesčius, dažnai atsiranda nenumatytų trumpalaikių išlaidų. Taigi nuolat susiduriama su neapibrėžtumu, kokios bus išlaidos ateityje (pvz., sutrikus sveikatai sumažėja darbingumas, reikia didelių išlaidų gydymui, keičiasi mokesčių tarifas ir dėl to didėja mokesčių suma).

Antrasis motyvas – *siekiant apsisaugojimo (atsargumo)* – susijęs su kintančiu ekonomikos ciklu, kai didėja nedarbo tikimybė. Taigi, taupyti svarbu tam, kad visuomet būtų galima turėti pakankamai lėšų būsimoms netikėtoms išlaidoms. Be to, papildomos santaupos tampa itin svarbios, atsižvelgiant į tai, kad asmuo gali kurį laiką būti bedarbiu.

Trečiasis motyvas – *pinigų kaupimas ilgalaikio vartojimo prekėms ar būstui*. Jei taupoma būsimoms vartojimo išlaidoms, dažniausiai taupoma ilgalaikio vartojimo prekėms įsigyti (kompiuteriams, televizoriams, baldams ir pan.). Šios prekės negreita nusedi. Akivaizdu, kad ilgalaikių prekių daug nereikia, be to, jų kainos mažėja, o labiausiai brangstančių paslaugų ir maisto produktų daug prisipirkti neįmanoma.



4 pav. Finansiniai motyvai (remiantis Paas *et al.* 2007)

Fig. 4. The financial motives (based on Paas *et al.* 2007)

Ketvirtasis finansinis motyvas – *turto valdymas, apimantis investavimą ir verslumą*. Dalis žmonių taupo vaikų ateičiai, mokslui, būstui ir kitoms reikmėms.

Aptardami finansinius motyvus, Bikas ir Rakauskienė (2007) išskiria smulkesnes grupes:

- Ilgalaikio vartojimo prekėms.
- Pinigų atsargoms kaupti nenumatytam (nelaimės) atvejui.
- Pajamoms didinti ir pelnui gauti.
- Vaikų ugdymui, švietimui, santuokai ir kt.
- Pagyvenusių tėvų pagalbai ir priežiūrai.
- Senatvei.

Toks skirstymas iš esmės atitinka aptartą finansinių motyvų skirstymą į keturias pagrindines grupes: taupymą pagyvenusių tėvų pagalbai ir priežiūrai galima prilyginti grynųjų pinigų turėjimui, pinigų atsargų kaupimas nenumatytam (nelaimės) atvejui – tai kaupimas siekiant apsaugojimo (atsargumo), taupymas ilgalaikio vartojimo prekėms – tai tas pats pinigų kaupimas ilgalaikio vartojimo prekėms ar būstui, taupymas pajamoms didinti ir pelnui gauti, vaikų ugdymui, švietimui, santuokai ir kt., senatvei gali būti prilygintas turto valdymui, apimančiam investavimą ir verslumą.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad individai, įsigydami finansinius produktus, atsižvelgia ne tik į finansinius motyvus, bet ir į (Paas *et al.* 2007):

- motyvus, susijusius su tokiomis finansines operacijas palengvinančiomis priemonėmis, kaip kreditinės kortelės;
- rizikos valdymo motyvus, susijusius su draudimo produktais;
- poreikį skolintis, susijusį su tokiomis finansinėmis priemonėmis, kaip vartojamieji kreditai ir paskolos būstui.

Gyventojų elgesį finansinių paslaugų rinkoje lemia ne tik finansiniai motyvai, bet ir noras apsidrausti nuo galimos rizikos, palengvinti kasdienes finansines operacijas bei patenkinti pinigų poreikį.

## 6. Valstybės skatinimas taupyti ir investuoti

Pastarąjį dešimtmetį itin sparčiai vystėsi Lietuvos ekonomika, didėjo asmeninis gyventojų turtas, todėl valstybė keitė savo požiūrį į asmeninių finansų sritį, skatindama gyventojus taupyti ir investuoti. 2002 m. priimtas naujasis Gyventojų pajamų mokesčio įstatymas (GPMĮ) įtvirtino valstybės skatinamąjį poveikį gyventojų taupymui (Lietuvos Respublikos... 2002).

Nuo 2009 m. sausio 1 d. pakeitus GPMĮ 6 straipsnį (Lietuvos Respublikos... 2008) nustatyta, kad gyventojų gautos pajamos, išskyrus pajamas iš paskirstytojo pelno, apmokestinamos 15 proc. pajamų mokesčio tarifu, t. y. tokios pajamos:

- pelnas, gautas pardavus vertybinius popierius (akcijas, obligacijas ir kt.) ir investicinių fondų vienetus, jei investuotojas juos turėjo mažiau nei vienerius metus (366 dienas) ir trejus metus iki pardavimo turėjo daugiau nei 10 proc. tos įmonės, kurios vertybinius popierius parduoda, akcijų;
- palūkanos, gautos už bendrovių obligacijas, jei jų išpirkimo terminas yra trumpesnis nei vieneri metai;
- išmoka, jeigu investuotojas, kaupęs mažiau nei 10 metų kaupiamajame gyvybės draudime ar pensijų fonde, nori gauti piniginę išmoką ir toliau nebedalyvauti kaupiamajame gyvybės draudime;
- pajamos, gautos iš turto nuomos.

Pajamoms iš paskirstytojo pelno (dividendams) taikomas 20 proc. pajamų mokesčio tarifas.

Pajamų mokesčiu neapmokestinamos šios pajamų rūšys (Lietuvos Respublikos... 2002, 2008):

- Vyriausybės vertybinių popierių (Vyriausybės obligacijų, izdo vekselių ar taupymo laktų) palūkanos;
- palūkanos, gautos už bendrovių obligacijas, jei jų išpirkimo terminas yra ne trumpesnis kaip 366 dienos;
- pelnas, gautas pardavus vertybinius popierius (akcijas, obligacijas ir kt.) ir investicinių fondų vienetus. Nereikia mokėti mokesčių, jei investuotojas juos turėjo ilgiau nei vienerius metus (bent 366 dienas) ir trejus metus iki pardavimo turėjo mažiau nei 10 proc. tos įmonės, kurios vertybinius popierius parduoda, akcijų;

- jei buvo kaupiama daugiau nei 10 metų ir nebedalyvaujama pensijų fonde ar kaupiamajame gyvybės draudime, tai išmokų dalis, kuri viršija per visą laikotarpį sumokėtą įmokų sumą, yra neapmokestinama;
- gyvybės draudimo sutarties išmokos dalis, viršijanti įmokas, t. y. uždirbtas investicinis pelnas, jeigu gyvybės draudimo sutarties terminas yra ne trumpesnis kaip 10 metų;
- gyvybės draudimo sutartys, kai sutarties terminas yra ne trumpesnis kaip 10 metų, o išmokos gavimo momentu išmokos gavėjas yra jaunesnis nei 26 metų;
- fondų dividendai;
- paveldėjimo būdu gautos pajamos, kurios yra mokesčio objektas pagal paveldimo turto mokesčių reglamentuojančius teisės aktus.

Taip pat kiekvienas pajamų gavęs nuolatinis Lietuvos gyventojas turi galimybę sumažinti savo metines apmokestinamas pajamas. Gyventojai gali susigrąžinti gyventojų pajamų mokesčių už šias per mokesčinių laikotarpi patirtas išlaidas (Lietuvos Respublikos... 2002, 2008):

- gyvybės draudimo įmokos;
- savanoriškos pensijų įmokos į Lietuvos Respublikoje sudarytus pensijų fondus;
- palūkanos už kreditą būstui statyti ar įsigyti bei palūkanos už gyvenamojo būsto finansinę nuomą (lizingą);
- už studijas sumokėtos sumos.

Bendra iš apmokestinamųjų pajamų atimamų išlaidų suma negali viršyti 25 proc. gyventojų apmokestinamųjų pajamų.

Lietuvos investuotojai turi teisę naudotis nemažu kiekiu mokesčinių lengvatų, kurios leidžia planuoti mokėtinų mokesčių sumą ir tokiu būdu minimizuoti investicijų vertės padidėjimo apmokestinimą. Aptartos mokesčių lengvatos skatina ilgalaikį gyventojų investavimą, valstybės parama (susigrąžinta mokesčių dalis) užtikrina didesnę investicijų grąžą kartotinai investuojant į kaupimo priemones.

## 7. Finansinės gyventojų elgsenos tyrimas

Siekiant išsiaiškinti Lietuvos gyventojų taupymo galimybes, buvo atlikta apklausa. Apklausa – tai vienintelis būdas sužinoti gyventojų pinigų valdymo įpročius ir juos lemiančius motyvus. Apklausa atlikta 2009 m. sausio–kovo mėn., t. y. laikotarpiu, kai Lietuvoje pasijautė ne tik pasaulinės finansų krizės pasekmės, bet ir įsibėgėjo ūkio nuosmukis, lėmęs darbo užmokesčio mažėjimą, mokesčių didėjimą bei darbo vietų praradimą. Akivaizdu, kad gauti duomenys atspindi ir finansinę gyventojų elgseną.

Tyrimas buvo vykdomas internetu. Internetinės apklausos metodas pasirinktas dėl ypač asmeniškų asmeninių finansų srities.

### 7.1. Galimybių taupyti analizė

Tyrimo metu nustatyta, kad 65,83 % apklausoje dalyvavusių asmenų dalį lėšų skiria taupymui, iš jų 74,68 % teigia sutaupantys truputį, o 25,32 % – sukaupiantys daug sutaupę. 18,33 % apklaustųjų vos užtenka gaunamų pinigų, o 15,83 % sutaupę nekaupia, t. y. jiems tenka arba leisti sutaupas (47,37 %), arba skolintis (52,63 %).

Norint objektyviai įvertinti finansinę respondentų padėtį, svarbus veiksnys yra gyventojų pajamų dydis. Lygiai pusės respondentų mėnesinės pajamos tesiekia 2000 litų per mėnesį, iš jų didžioji dalis (35 %) gauna 1500–1999 LTL pajamų per mėnesį, 33,33 % šių respondentų pajamos patenka į 1000–1499 LTL per mėnesį intervalą, o 999 LTL ir mažiau per mėnesį gauna 31,67 % šių apklaustųjų.

2000 LTL ir daugiau per mėnesį gaunančių asmenų pajamos pasiskirsto taip:

- 21,67 % jų gauna 2500–2999 LTL per mėnesį;
- 20,00 % patenka į 2000–2499 LTL per mėnesį gaunančiųjų intervalą;
- 18,33 % per mėnesį gauna 5000 LTL ir daugiau;
- 15,00 % gauna 3500–3999 LTL per mėnesį;
- 13,33 % – 3000–3499 LTL per mėnesį;
- 10,00 % – 4000–4499 LTL per mėnesį;
- 1,67 % jų gauna nuo 4500–4999 LTL per mėnesį.

Tikslinga išnagrinėti, kaip pasiskirsto finansinės apklaustųjų padėties vertinimai ir per mėnesį gaunamos pajamos.

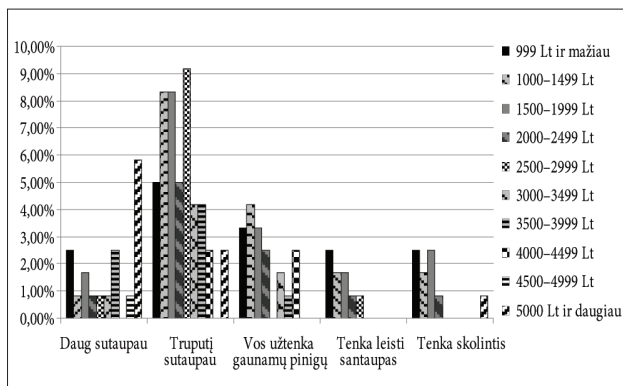
J. M. Keynes savo absoliučijų pajamų hipotezėje teigia, kad egzistuoja teigiama sutaupų priklausomybė nuo pajamų, t. y. individai yra linkę daugiau vartoti didėjant pajamoms, bet mažiau nei didėja pajamos. Vadinas, asmenys, gaunantys didesnes pajamas, sutaupyti turėtų daugiau nei ne tokie turtingi.

Tačiau finansinė tiriamų Lietuvos gyventojų padėtis ir gaunamos pajamos per mėnesį tokios priklausomybės neatspindi; daugiausiai sutaupas leisti ir skolintis tenka mažas pajamas gaunantiems individams (5 pav.). Kita vertus, daugiausiai mažas pajamas gaunančių asmenų teigia mažiau ar daugiau sutaupantys, o tarp besiskolinančiųjų yra ir didžiausias pajamas gaunančių individų.

Kalbant apie sutaupančius asmenis, matyti, kad jų skaičius laipsniškai auga iki 1500–1999 LTL pajamų per mėnesį intervalo, kituose intervaluose šis skaičius mažėja, pakildamas 2500–2999 LTL ir daugiau nei 5000 LTL pajamų per mėnesį intervaluose. Kituose intervaluose sutaupančiųjų skaičius mažėja (6 pav.).

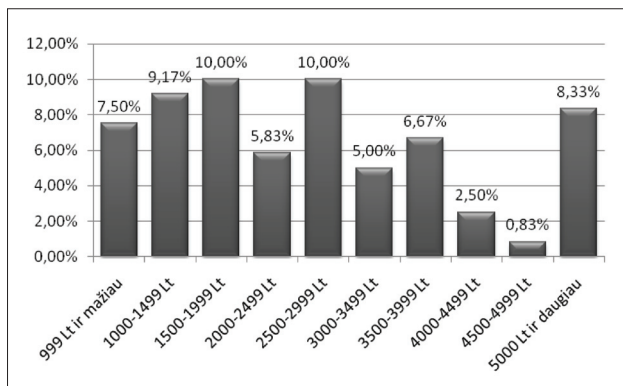
Tokių duomenis galima paaiškinti dvejopai:

- Pusės apklaustųjų pajamos sudaro iki 2000 litų per mėnesį, 10,83 % gauna 2500–2999 LTL per mėnesį, 10,00 % patenka į 2000–2499 LTL per mėnesį gaunančiųjų intervalą, o 9,17 % per mėnesį gauna 5000 LTL ir daugiau.



5 pav. Tiriamų Lietuvos gyventojų finansinė padėtis ir gaunamos pajamos per mėnesį (proc. nuo visų respondentų)

Fig. 5. The financial condition and monthly income of investigated individuals of Lithuania (Percentage of all respondents)



6 pav. Asmenų, dalį lėšų skiriančių taupyti (daug ir trupučių sutaupančių), mėnesio pajamos (proc. nuo visų respondentų)

Fig. 6. The monthly income of individuals who put aside some money for saving (Percentage of all respondents)

– Remiantis F. Modigliani ir R. Brumberg gyvenimo trukmės hipoteze, M. Friedman nuolatinių pajamų hipoteze ir finansiniais motyvais, galima teigti, kad tirtų individų taupymą lemia ne tik per mėnesį uždirbamų pinigų kiekis, bet ir socialiniai veiksniai: individo amžius, išsilavinimas, užsiėmimas, šeimyninė padėtis, ateities lūkesčiai ir pan.

Įvertinus visus aptartus veiksnius, galima daryti išvadą, kad daugiau nei pusė Lietuvos gyventojų gali atidėti pinigų taupymui ir investicijoms.

## 7.2. Gyventojų taupymo ir investavimo elgsenos analizė

Pagrindiniu taupymo tikslu apklausoje dalyvavę asmenys išskyrė pinigų kaupimą nenumatytiems įvykiams – 29,90 %. Tai gali būti susiję su tuometine nestabilia rinkos padėtimi, didėjančiu nedarbu ir baime prarasti nuolatinį pajamų šaltinį. Vis dėlto nemažai respondentų (17,01 %) taupo ir atostogoms, kelionei. Tai rodo, kad Lietuvos gyventojai

netgi esant nestabiliai rinkos padėčiai leidžia sau turiningai praleisti laisvalaikį ir taupymą laiko gana svarbia finansine priemone. Trečioje vietoje esantis taupymas būsto įsigijimui arba remontui (15,98 %) ir literatūroje išskiriamas kaip vienas pagrindinių taupymo motyvų per visą individo gyvenimo ciklą. Be to, verta atkreipti dėmesį į tai, kad ne-taupantys teigia net 13,40 % visų respondentų, o pensiniam amžiui kaupia tik 4,64 % apklaustųjų.

Kalbant apie skirtingo amžiaus individų kaupimą senatvei, tyrimo metu paaiškėjo, kad labiau pensiniam amžiui kaupti yra linkę vyresni nei 30 metų amžiaus individai (1 lentelė).

1 lentelė. Skirtingo amžiaus individų kaupimas pensiniam amžiui

Table 1. Savings for retirement in different age groups

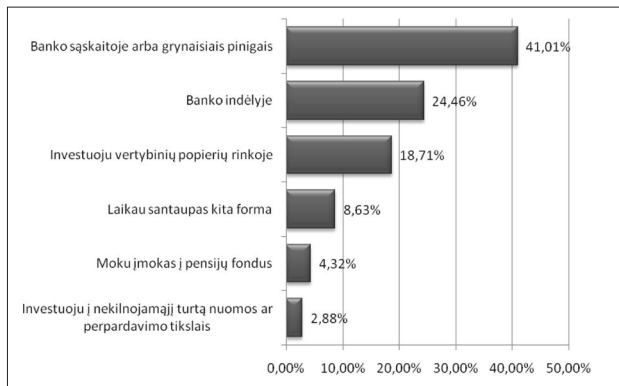
| Ar kaupiate pensiniam amžiui? |         |                            |         |
|-------------------------------|---------|----------------------------|---------|
| Asmenys iki 30 metų           |         | 30 metų ir vyresni asmenys |         |
| Taip                          | Ne      | Taip                       | Ne      |
| 81,48 %                       | 18,52 % | 88,14 %                    | 11,86 % |

Pabrėžtina tai, kad kaip tikslą pinigų taupymą pensiniam amžiui išskiria 3,70 % jaunesnių nei 30 metų individų ir 6,78 % 30 metų ir vyresni asmenys. Taigi, kaip matyti, vyresni nei 30 metų respondentai labiau linkę kaupti pensiniam amžiui, nepaisant to, kad pradėti taupyti šiam gyvenimo ciklui rekomenduojama kuo anksčiau.

Nors kaupimas pensiniam laikotarpiui išskiriamas kaip vienas pagrindinių asmeninių finansų valdymo principų, atlikta anketinė apklausa parodė, kad taupymas senatvei nėra populiarus taupymo motyvas. Tai gali būti paaiškinta tuo, kad individų gebėjimą finansuoti vartojimą senatvės laikotarpiui lemia išsiskolinimų našta – net 68,63 % visų respondentų atsakė turintys vienokių ar kitokių finansinių įsipareigojimų.

Tyrimo metu nustatyta (7 pav.), kad net 41,01 % santaupų turinčių respondentų sukauptas pajamas linkę laikyti banko sąskaitoje arba grynaisiais pinigais, kaip banko indėlį savo santaupas laiko 24,46 % santaupų turinčių apklaustųjų, o 18,71 % jų linkę investuoti vertybinių popierių rinkoje. 4,32 % taupančių respondentų moka įmokas į pensijų fondus, 2,88 % investuoja į nekilnojamąjį turtą nuomos ar perpardavimo tikslais, o 8,63 % nurodė kitas santaupų kaupimo formas.

Populiariausios taupymo priemonės yra banko sąskaita arba gryniesi pinigai ir indėlis. Tai gali lemti šių finansinių priemonių likvidumas ir tai, kad atlyginimai dažniausiai yra pervedami į gyventojų asmenines sąskaitas bankuose, be to, santaupų laikymas banko indėlyje nereikalauja ypatingų ar specifinių investavimo žinių bei įgūdžių ir yra laikomas saugiu taupymo būdu, kurį pasirinkus termino pabaigoje



7 pav. Individų santaupų laikymo forma (proc. nuo santaupų turinčių respondentų)

Fig. 7. The form of saving (Percentage of respondents who have savings)

garantuotai uždirbama palūkanų. Tačiau tokios santaupų laikymo formos atspindi tai, kad Lietuvos gyventojai nėra linkę planuoti savo finansų ilgą laikotarpį.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad Lietuvoje vis dėlto jau formuojasi taupymo ir investavimo kultūra, mat trečia pagal populiarumą santaupų laikymo forma tarp santaupų turinčių respondentų yra investavimas vertybinių popierių rinkoje, nors tyrimas buvo atliktas tuo metu, kai daug investuotojų prarado savo finansinį turtą ar jo dalį.

Lietuvos gyventojai neišnaudoja finansų rinkų siūlomų ilgalaikio taupymo galimybių, susijusių su investavimu į akcijas, investicinius ar pensinius fondus. To priežastimis gali būti menkas investicinių galimybių išmanymas, nenoras rizikuoti, silpni investavimo įgūdžiai, taip pat ir nepasitikėjimas finansų rinkomis. Tai rodo, kad nepaisant sukurtų palankių sąlygų ilgalaikiam investavimui, Lietuvos gyventojai, valdydami savo finansus, linkę siekti trumpalaikių tikslų ir mažai rūpinasi lėšų pensiniam laikotarpiui kaupimu.

### 7.3. Santaupų priklausomybės nuo įvairių veiksnių koreliacinė analizė

Koreliacijos analizė – tai statistikos metodas, kuriuo tiriami požymio tarpusavio ryšiai. Tarpusavio tiesinio ryšio stiprumui įvertinti koreliacijos analizėje naudojamos specialiu rodikliu – koreliacijos koeficientu ( $r$ )<sup>2</sup>. Atliekamos porinės koreliacinės analizės tikslas – apskaičiuoti koreliacijos koeficientus, t. y. nustatyti, ar egzistuoja ryšys tarp nagrinėjamų veiksnių, išreikštų kiekybiniais rodikliais, įvertinant, kaip Lietuvos gyventojai siekia asmeninių finansų valdymo tikslo, t. y. ar laikotarpiu, kai uždirba daugiau pinigų, kaupia

<sup>2</sup> Koreliacijos koeficientas gali būti tarp  $-1$  ir  $+1$ . Kuo jis arčiau  $|1|$ , tuo tiesinė priklausomybė stipresnė. Kuo arčiau  $0$ , tuo tiesinė priklausomybė silpnesnė. Minuso ženklas parodo atvirkštinę priklausomybę, t. y. jei  $x$  didėja, tai  $y$  mažėja, o jei  $x$  mažėja, tai  $y$  didėja. Pliuso ženklas parodo tiesioginę priklausomybę, t. y. jei  $x$  didėja, tai ir  $y$  didėja, o jei  $x$  mažėja, tai ir  $y$  mažėja.

atsargas laikotarpiams, kai įplaukos nebus pakankamos, bei nuo kokių veiksnių labiausiai priklauso santaupų lygis.

Turint statistinių duomenų lentelę, koreliacijos koeficientą ( $r$ ) patogiu skaičiuoti pritaikius „Microsoft Excel“ programos statistinę funkciją CORREL (2 lentelė).

2 lentelė. Porinės koreliacijos koeficientai ( $r$ )

Table 2. The rates ( $r$ ) of pair correlation

|                            | Y ir $X_1$   | Y ir $i_2$    |
|----------------------------|--------------|---------------|
| Porinė koreliacija ( $r$ ) | 0,072557678  | 0,108566114   |
|                            | Y ir $X_3$   | Y ir $X_4$    |
| Porinė koreliacija ( $r$ ) | 0,185225517  | 0,131675727   |
|                            | Y ir $X_5$   | Y ir $X_6$    |
| Porinė koreliacija ( $r$ ) | -0,158369439 | 0,299046501   |
|                            | Y ir $X_9$   | Y ir $i_{10}$ |
| Porinė koreliacija ( $r$ ) | 0,017657698  | 0,084702797   |

čia: Y – turimos santaupos (LTL);  $X_1$  – lytis;  $X_2$  – amžius;  $X_3$  – šeiminė padėtis;  $X_4$  – vaikų iki 18 metų skaičius;  $X_5$  – gyvenamoji vieta;  $X_6$  – išsilavinimas;  $X_7$  – mėnesio pajamos (LTL);  $X_8$  – finansinės padėties vertinimas;  $X_9$  – išlaidų stebėjimas („taip“ arba „ne“);  $X_{10}$  – atsiskaitymas mokėjimo kortelėmis.

Visiškai nereikšminga galima laikyti priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir išlaidų stebėjimo (0,017657698) – tiek stebintieji savo išlaidas, tiek to nedarantys asmenys taupyti yra linkę vienodai.

Nereikšmingomis priklausomybėmis galima laikyti:

- priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir lyties (0,072557678) – vyrai labiau linkę taupyti (jų turimų santaupų kiekis šiek tiek didesnis);
- priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir amžiaus (0,108566114) – vyresni asmenys labiau linkę taupyti, t. y. didėjant amžiui šiek tiek didėja ir turimų santaupų kiekis;
- priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir polinkio atsiskaityti mokėjimo kortelėmis (0,084702797), vadinasi, dažniau atsiskaitantieji mokėjimo kortelėmis yra mažai labiau linkę taupyti negu nesinaudojantieji mokėjimo kortelėmis.
- Itin mažą priklausomybę galima laikyti:
  - priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir šeiminės padėties (0,185225517) – susituokę asmenys labiau linkę taupyti (jų turimų santaupų kiekis šiek tiek didesnis negu nesusituokusiųjų);
  - priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir auginančių nepilnamečių vaikų (iki 18 metų amžiaus) skaičiaus (0,131675727) – daugiau nepilnamečių vaikų turintys asmenys yra linkę daugiau taupyti (jų turimų santaupų kiekis šiek tiek didesnis negu turinčiųjų mažiau nepilnamečių vaikų);

– priklausomybę tarp turimų santaupų dydžio ir gyvenamosios vietos – maža ir atvirkštinė ( $-0,158369439$ ) – miestiečiai labiau linkę taupyti nei miesteliuose ar kaimuose gyvenantys asmenys, o miestelių gyventojai turi daugiau santaupų nei kaimų gyventojai.

Priklausomybė tarp turimų santaupų dydžio ir išsilavinimo lygi  $0,299046501$  – silpna – aukštesnį išsilavinimą turintys individai turi sukauptę daugiau santaupų ir yra labiau linkę taupyti nei mažiau išsilavinę asmenys.

Priklausomybė tarp turimų santaupų dydžio ir per mėnesį gaunamų pajamų dydžio lygi  $0,339017592$ , t. y. mažesnė nei vidutinė – didesnes mėnesines pajamas gaunantys individai turi sukauptę daugiau santaupų ir yra labiau linkę taupyti nei mažiau pajamų per mėnesį uždirbantys asmenys.

Priklausomybė tarp turimų santaupų dydžio ir asmeninių savo finansinės padėties vertinimų yra vidutinio stiprumo ( $-0,513229871$ ) – kuo geriau savo asmeninę finansinę padėtį vertina asmenys, tuo labiau jie linkę dalį savo pajamų atidėti taupymui. Tai reiškia, kad Lietuvos gyventojai palankesniu laikotarpiu linkę atidėti pinigų ne tokiems palankiems laikotarpiams.

Apibendrinant pažymėtina, kad labiausiai taupyti yra linkę geriau savo finansinę padėtį vertinantys ir daugiau mėnesio pajamų gaunantys asmenys. Lietuvos gyventojai siekia ne pagrindinio asmeninių finansų valdymo tikslo – sukaupti kuo daugiau pinigų pensiniam amžiui, o trumpalaikio tikslo – pelningesniu laikotarpiu kaupti atsargas laikotarpiams, kai įplaukos nebus pakankamos. Tai rodo, kad Lietuvoje yra teigiamos tendencijos asmeninių finansų valdymo srityje, individai prisiima asmeninę atsakomybę už finansinę savo būklę. Santaupų lygį dar šiek tiek lemia ir išsilavinimas, t. y. aukštesnį išsilavinimą turintys individai turi sukauptę daugiau santaupų ir yra labiau linkę taupyti nei mažiau išsilavinę asmenys.

## 8. Išvados

Asmeniniai finansai apibrėžiami kaip pinigų srautai, kuriais disponuoja individas. Jie yra susiję su piniginių išteklių įgijimu, kaupimu, kontroliavimu, naudojimu ir rizikos minimizavimu. Asmeninių finansų valdymas – tai finansinio turto valdymo procesas, vykdomas remiantis tam tikrais principais, o jo tikslas – užtikrinti, kad visada būtų pakankamai pinigų.

Ilgą laiką, aiškinant finansinę gyventojų elgseną, ekonomikoje buvo remiamasi efektyvios rinkos samprata ir racionalių investuotojų elgsenos apibrėžimu. Visiškai racionalių investuotojų, visuomet maksimizuojančių naudingumą ir demonstruojančių puikią savikontrolę, idėja nebėra adekvati esamai situacijai. Tai įrodo ir tyrimai, kuriuose analizuota iracionali investuotojų elgsena.

Ilgainiui buvo suformuluotas finansinės elgsenos apibrėžimas, nusakantis psichologinių aspektų įtaką sprendimo priėmimo procese. Esminė finansinės elgsenos paskirtis – psichologinių ir ekonominių principų taikymas finansinių sprendimų efektyvumui didinti.

Skirtingos teorijos skirtingai aiškina finansinę gyventojų elgseną: pagal John M. Keynes absoliučiujų pajamų hipotezę individų finansinę elgseną lemia tik gaunamos pajamos; gyvenimo ciklo modelyje teigiama, jog pagrindinis taupymo motyvas – sukaupti finansinius išteklius tolimes ateities išlaidoms, ypač pensiniam laikotarpiui, mat pajamos bei likvidus turtas didėja nuo jaunystės iki vidutinio amžiaus, o paskui pradeda mažėti; M. Friedman nuolatinų pajamų teorijoje remiamasi racionaliu naudingumo maksimizavimu ir teigiama, kad žmonės taupo ne tik sau, bet ir savo palikuonims. Be to, M. Friedman atsižvelgė į tai, kad individas gali taupyti ne tik pinigais, bet ir obligacijomis, paprastosiomis akcijomis, prekėmis, o vartojimą daugiausiai lemia nuolatinės pajamos.

Lietuvos investuotojai turi teisę naudotis daugybe mokesčių lengvatų ir tokiu būdu sumažinti investicijų vertės padidėjimo išlaidas. Norėdami optimaliai išnaudoti valstybės teikiamas mokesčių lengvatas, gyventojai turi atitinkamai pasirinkti investicines priemones ir savo finansus valdyti atsižvelgdami į mokėtinus mokesčius. Lietuvos investuotojams užtikrinama didesnė investicijų grąža kartotinai investuojant į kaupiamąsias priemones, o tai skatina ilgalaikį gyventojų investavimą.

Atlikus Lietuvos gyventojų finansinių galimybių apklausą ekonominio nuosmukio metu, nustatyta, kad dauguma jų turi lėšų taupyti bei investuoti ir gali siekti užsibrėžtų finansinių tikslų.

Lietuvos gyventojai, tvarkydami savo finansus, siekia pelningesniu laikotarpiu kaupti atsargas laikotarpiams, kai įplaukos nebus pakankamos, nes labiausiai taupyti yra linkę geriau savo finansinę padėtį vertinantys ir daugiau mėnesio pajamų gaunantys individai.

Finansinė Lietuvos gyventojų elgsena konservatyvi: daugiau nei 65 % apklaustų asmenų savo santaupas laiko banko sąskaitoje arba grynaisiais pinigais bei kaip indėlį banke, nors kitų investavimo priemonių palūkanos kur kas didesnės. Finansų valdymo požiūriu tokios santaupų laikymo formos nėra optimalios ir yra prarandama galimybė padidinti savo finansinį turtą. Konservatyvų Lietuvos gyventojų asmeninių finansų valdymą galima paaiškinti menku investicinių galimybių išmanymu, nenoru rizikuoti, silpnais investavimo įgūdžiais ir nepasitikėjimu finansų rinkomis. Tyrimė dalyvavusių Lietuvos gyventojų finansinio turto paskirstymo analizė rodo, kad nors dauguma respondentų renkasi konservatyvius taupymo būdus, dalis jau ryžtasi investuoti ir vertybinių popierių rinkoje.

Nepaisant sukurtų palankių sąlygų ilgalaikiam investavimui, Lietuvos gyventojai, valdydami savo finansus, linkę

siekti trumpalaikių tikslų ir mažai rūpinasi lėšų pensiniam laikotarpiui kaupimu, neišnaudoja egzistuojančių investavimo galimybių bei taikomų joms mokestinių lengvatų ir pirmenybę teikia mažiausios rizikos (ir žemiausio pelningumo lygio) taupymo būdams.

## Literatūra

- Akintoye, I. R. 2008. Efficient market hypothesis and behavioral finance: a review of literature, *European Journal of Social Sciences* 7(2): 7–17.
- Alpert, M.; Raiffa, H. 1982. A progress report on the training of probability assessors, in D. Kahneman, Slovic, P. and Tversky, A. (Eds.). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge and New York: Cambridge University Press, 294–305.
- Berg, N. 2005. Finance, psychology, economics and the design of successful institutions, in *Economic Globalization & the Choice of Asia: Shanghai Forum*, 502–510.
- Bikas, E.; Rakauskienė, O. G. 2007. Lietuvos gyventojų santaupos: Moterų ir vyrų taupymo elgsenos modeliai, *Ekonomika [Economics]* 73: 124–141.
- Chong, D.; James, N. D. 2007. Framing theory, *Annual Review Political Sciences* 10: 103–126. doi:10.1146/annurev.polisci.10.072805.103054
- Fischer, I. 1930. *The Theory of Interest*. New York: Macmillan Company.
- Four Approaches to the Consumption Function (Keturi požiūriai į vartojimo funkciją) [interaktyvus], [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29 d.]. Prieiga per Internetą: <<http://www.theshortrun.com/classroom/doctrines/consumption.html>>.
- Friedman, M. 1957. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press. 260 p.
- Grossman, S. J.; Stiglitz, J. E. 1980. On the impossibility of informationally efficient markets, *The American Economic Review* 70(3): 393–407.
- Huckle, P. 2003. What is behavioural finance? *Banking Today*: 5–7.
- Jappelli, T. 2005. The life-cycle hypothesis, fiscal policy, and social security, in *The International Conference on Franco Modigliani: Economista Tra Teoria e Impegno Sociale*: Working paper 140. 17-18 February 2005, Roma. 21 p.
- Jensen, M. C. 1978. Some anomalous evidence regarding market efficiency, *Journal of Financial Economics* 6(2/3): 95–101. doi:10.1016/0304-405X(78)90025-9
- Jurevičienė, D.; Klimavičienė, A. 2008. Asmeninių finansų valdymo teoriniai aspektai gyvenimo ciklo požiūriu, *Verslas: teorija ir praktika [Business: Theory and Practice]* 9(1): 22–32. doi:10.3846/1648-0627.2008.9.22-32
- Kahneman, D.; Tversky, A. 1979. Prospect theory: an analysis of decision making under risk, *Econometrica* 47(2): 263–292. doi:10.2307/1914185
- Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Macmillan Company.
- Kishore, R. 2006. Theory of behavioral finance and its application to property market: a change in paradigm, *Australian Property Journal* 38: 105–111.
- Klimavičienė, A.; Jurevičienė, D. 2007. Asmens investicijų į finansines priemones plėtros galimybės Lietuvoje, *Verslas: teorija ir praktika [Business: Theory and Practice]* 8(1): 33–43.
- Kodėl reikia grupuoti institucinius vienetų? [interaktyvus], [žiūrėta 2010 m. vasario 27 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1771>>.
- Laumenskaitė, E. 2006. Milton Friedman – įtakingasis XX a. monetaristas, *Pinigų studijos [Monetary Studies]* 2: 93–99.
- Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymas. 2002 m. liepos 2 d. Nr. IX–1007. Vilnius.
- Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymo 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 13<sup>1</sup>, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 27, 29, 30 straipsnių pakeitimo ir papildymo ir įstatymo papildymo 18<sup>1</sup> straipsnių įstatymas. 2008 m. gruodžio 23 d. Nr. XI-111. Vilnius.
- Modigliani, F.; Brumberg, R. 1954. Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data, in *Post-Keynesian Economics*, edited by Kenneth K. Kurihara. Rutgers University Press, New Brunswick, N. J., 388–436.
- Paas, L. J.; Bijmolt, T. H. A.; Vermunt, J. K. 2007. Acquisition patterns of financial products: a longitudinal investigation, *Journal of Economic Psychology* 28: 229–241. doi:10.1016/j.joep.2006.06.006
- Prast, H. 2004. Investor psychology: a behavioral explanation of six finance puzzles. *Research Series Supervision*, 64 [interaktyvus], [žiūrėta 2010 m. vasario 27 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.dnb.nl/binaries/mebserie2004-03\\_tcm46-147352.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/mebserie2004-03_tcm46-147352.pdf)>.
- Ramanauskas, T.; Jakaitienė, A. 2007. Namų ūkio vartojimo modeliavimas, *Pinigų studijos [Monetary Studies]* 1: 25–44.
- Ramsey, F. P. 1928. A mathematical theory of saving, *Economic Journal* 38: 543–559. doi:10.2307/2224098
- Ritter, J. R. 2003. Behavioral finance, *Pacific-Basin Finance Journal* 11(4): 429–437. doi:10.1016/S0927-538X(03)00048-9
- Rutkauskas, A. V. 1999. Asmeniniai finansai kaip finansų sistemos, *Inžinerinė Ekonomika – Engineering Economics* (4): 50–55.
- Samuelson, P. A. 1965. Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly, *Industrial Management Review* (2): 41–49.
- Sharpe, W. F.; Alexander, G. J.; Bailey, J. V. 1999. *Investments*. Sixth Edition. Prentice Hall International Inc.
- Shefrin, H.; Statman, M. 1985. The disposition to sell the winners too early and ride losers too long: theory and evidence, *Journal of Financial Economics* 13(2): 252–282.
- Shiller, R. J. 2000. *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Shiller, R. J. 1998. Human behavior and the efficiency of the financial system, in Taylor, J. B.; Woodford, M. (Eds.). *Handbook of Macroeconomics*, First Edition, 1305–1340.
- Shleifer, A. 2000. *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Shleifer, A.; Vishny, R. W. 1997. The limits of arbitrage, *The Journal of Finance* 52(1): 35–55. doi:10.2307/2329555

- Stracca, L. 2004. Behavioral finance and aggregate market behavior: where do we stand? *Journal of Economic Psychology* 25(3): 373–405. doi:10.1016/S0167-4870(03)00055-2
- Taylor, N. 2000. Making actuaries less human lessons from behavioral finance. Paper presented to the *Staple Inn Actuarial Society* [interaktyvus], [žiūrėta 2010 m. vasario 27 d.]. Prieiga per internetą: <[www.sias.org.uk/data/papers/Behavioural-Finance/DownloadPDF](http://www.sias.org.uk/data/papers/Behavioural-Finance/DownloadPDF)>.
- Thaler, R. H. 1999. Mental accounting matters, *Journal of Behaviour Making* 12: 183–206.
- doi:10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F
- Tversky, A.; Kahneman, D. 1974. Judgment under Uncertainty: heuristics and biases, *Science* 185(4157): 1124–1131. doi:10.1126/science.185.4157.1124
- Tversky, A.; Kahneman, D. 1971. Belief in the law of small numbers, *Psychological Bulletin* 76(2): 105–110. doi:10.1037/h0031322

**Daiva JUREVIČIENĖ.** Associated Professor of Department of Business Economics. Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University. Research interests: personal finances, investments, banking, risk management.

**Eglė GAUSIENĖ.** Master's student at Faculty of Business Management, Vilnius Gediminas Technical University. Research interests: personal finance management, investments, risk management.