

POLITIKA IR INVESTUOTOJŲ PASITIKĖJIMAS: BALTIJOS ŠALYS PER KRIZĘ

VYTAUTAS KUOKŠTIS

Straipsnyje keliamas klausimas, kokie veiksniai gali paaiškinti skirtingą Baltijos valstybių ekonominę sėkmę (ar nesėkmę) ekonomikos ir finansų krizės laikotarpiu 2008–2010 m. pirmoje pusėje? Konkrečiai žiūrima į investuotojų pasitikėjimą: kodėl Estija investuotojai pasitikėjo labiausiai, Latvija – mažiausiai (ši šalis vienintelė iš Baltijos valstybių kreipėsi į Tarptautinį valiutos fondą), o Lietuva užėmė tarpinę poziciją? Straipsnyje siekiama atkreipti dėmesį į trijų Baltijos valstybių skirtumus (ir panašumus) bei pabrėžti politinių-institucinių, o ne tik ekonominių veiksnių svarbą, aiškinant investuotojų pasitikėjimą. Nagrinėjama investuotojų pasitikėjimo kaip politinės ekonomijos objekto svarba, pristatomi jo matavimo būdai bei teigiama, jog politiniai veiksniai gali turėti svarbią įtaką šiam kintamajam. Remiantis literatūra sukonkretinus politinius institucinius veiksmus, atliekama lyginamoji Baltijos valstybių analizė. Atsižvelgiama į šiuos politinius institucinius veiksmus: rinkimų procesus, nerinkiminio pobūdžio spaudimą valdžiai, vyriausybės stabilumą bei neformalių institucijų kokybę. Straipsnyje teigiama, kad ekonomine prasme prieš krizę Latvijos padėtis buvo prastesnė nei Estijos ar Lietuvos, – jos turėjo tam tikrų (nors ir skirtingų) pranašumų. Ryškiausi skirtumai tarp Estijos ir Lietuvos išskyla būtent politinėje institucinėje, o

Vytautas Kuokštis – Vilniaus universiteto Tarptautinių santykių ir politikos mokslų instituto doktorantas (el. paštas: kuokstis@gmail.com).

© Vytautas Kuokštis, 2010

Straipsnis įteiktas redakcijai 2010 m. gegužės 17 d.

Straipsnis pasirašytas spaudai 2010 m. rugpjūčio 16 d.

ne ekonominėje dimensijoje: Estijos pranašumas buvo palankiai susiklostę rinkimų ciklai, mažas nerinkiminio pobūdžio spaudimas ir – svarbiausia – geresnė šios šalies institucijų kokybė. Lietuvos ir Latvijos padėtis pagal politinius institucinius veiksnius buvo reikšmingai blogesnė.

Ivadas

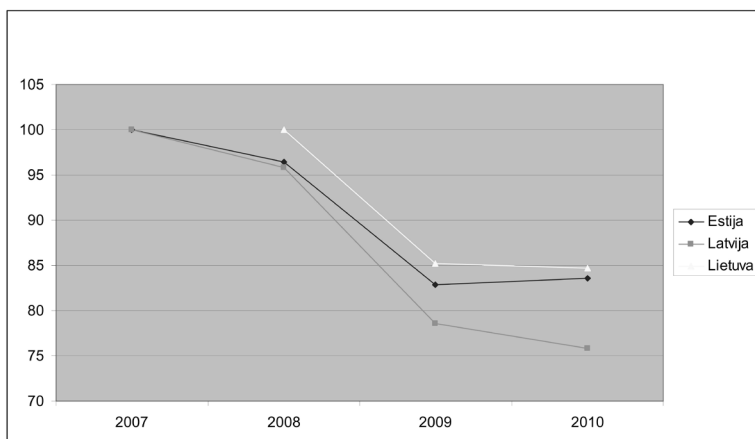
Globali finansų krizė, pasaulyje prasidėjusi 2007 metais ir Baltijos šalis pasiekusi 2008-aisiais, – didžiausias ekonominis sukrėtimas šiose valstybėse nuo nepriklausomybės atkūrimo, kai kurių autorių nuomone, keliantis esminių iššūkių liberalaus kapitalizmo modeliams¹. Per šią krizę Latvijos ekonomika susitrauks labiausiai pasaulyje, antroji vieta atiteks Estijai, trečioji (po Ukrainos) – Lietuvai².

Vis dėlto krizė Baltijos šalyse yra ne tik ekonominis, bet ir politinis reiškinys. Kaip pažymėjo Haggardas³, rašydamas apie Azijos 1997–1998 metų finansų krizę, kalbant apie politinius ekonomikos krizių aspektus, galima klausti trijų pagrindinių dalykų: 1) kiek ir kokie politiniai veiksniai lėmė ekonominių pažeidžiamumą, sukėlusią krizę ar padidinusią jos mastą, susiformavimą (kitai tariant, kokios yra politinės krizės priežastys?); 2) kiek ir kokie politiniai veiksniai gali paaiškinti šalių reakciją ir ekonominius rezultatus kilus krizei? 3) kokie yra ilgalaikiai krizės politiniai ir instituciniai padariniai? Šiame straipsnyje dėmesys sutelkiamas į antrąjį klausimą: nagrinėjama, kaip politiniai veiksniai paveikė šalių reakciją ir atitinkamai investuotojų pasitikėjimą šalimis krizės metu. Vienas iš šio straipsnio tikslų yra atkreipti dėmesį į politinius ir institucinius, o ne tik eko-

¹ Bohle D., „East European Transformations and the Paradoxes of Transnationalization“, *SPS Working Papers*, 2010, <<http://hdl.handle.net/1814/13346>>, 2010 04 10; Barysch K., „New Europe and the Economic Crisis“, *Centre for European Reform*, 2009, <http://www.cer.org.uk/pdf/bnote_new_europe_feb09.pdf>, 2010 03 20.

² International Monetary Fund, *World Economic Outlook. April 2010. Rebalancing Growth*, Washington, DC: International Monetary Fund, 2010, p. 156–162, <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf>>, 2010 07 27.

³ Haggard S., *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*, Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2000, p. 1.



1 pav. *Prognozuojamas ekonomikos (realaus BVP) nuosmukio mastas per krizę Estijoje, Latvijoje ir Lietuvoje, aukščiausią BVP lygį kiekvienoje šalyje prilyginant 100. Estijoje ir Latvijoje tai – 2007 metai, Lietuvoje – 2008 metai*

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, remiantis „Eurostat“, 2010 (pateikiamos 2010 metų „Eurostat“ prognozės)

nominius aspektus. Šia prasme straipsnis seka politinės ekonomijos tradicija, kurią vienija autorių siekis atsižvelgti į politinę ekonomikos krizių dimensiją⁴. Svarbu paminėti, kad tai nereiškia ekonominių veiksnių nepaisymo, – atvirkščiai, siekiama pabrėžti, kad būtina atsižvelgti tiek į ekonominius, tiek į politinius veiksnius.

⁴ Gourevitch P., *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crises*, Ithaca: Cornell University Press, 1986; Pempel T., ed., *The Politics of the Asian Economic Crisis*, Ithaca: Cornell University Press, 1999; Lukauskas A., Rivera-Batiz F., eds., *The Political Economy of the East Asian Crisis and Its Aftermath: Tigers in Distress*, Cheltenham: Edward Elgar, 2001; Horowitz S., Heo U., eds., *The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 2001; Haggard; MacIntyre A., Pempel T., Ravenhill J., *Crisis as Catalyst: Asia's Dynamic Political Economy*, Ithaca: Cornell University Press, 2008; Blyth M., „The Politics of Compounding Bubbles: The Global Housing Bubble in Comparative Perspective“, *Comparative European Politics* 6, 2008, p. 387–406.

1. Priklausomas kintamasis: investuotojų pasitikėjimas

Kodėl investuotojų pasitikėjimas turėtų rūpėti politinės ekonomijos ir juo labiau politikos mokslų atstovams? Be abejonės, investuotojų pasitikėjimas yra svarbus veiksnys, kalbant apie investicinių portfelių paskirstymą ir investuotojų sprendimus. Tačiau investuotojų pasitikėjimas turi svarbią platesnę reikšmę. Pažymėtina, kad investuotojų pasitikėjimas gali turėti rimtų padarinių politikams, apskritai politinei ir socialinei situacijai. Yra stiprus rinkos sąlygų ir politikų palaikymo visuomenėje ryšys⁵ – pavyzdžiui, ne atsitiktinumas, kad politikai nėra linkę devaluoti valiutos artėjant rinkimams. Politinė devalvacijos kaina dažnai nusveria galimą ekonominę jos naudą (jei tokia yra). Kartą prezidento B. Klintono patarėjas ekonominiais klausimais situaciją apibūdino taip: „Anksčiau maniau, kad jei egzistuotų reinkarnacija, norėčiau atgimti prezidentu arba popiežiumi ar geriausiu beisbolo žaidėju. Tačiau dabar norėčiau atgimti obligacijų rinka – gali išgąsdinti kiekvieną.“⁶ Dėl savo ekonominio poveikio investuotojų pasitikėjimas svarbus ir socialinei situacijai šalyje. Pavyzdžiui, krintantis investuotojų pasitikėjimas gali pabloginti galimybes skolintis, taigi lemti dar griežtesnes taupymo priemones, kurios savo ruožtu gali sukelti stiprų visuomenės nepasitenkinimą ir socialinius neramumus. Kitais žodžiais, investuotojų pasitikėjimas šalimi yra svarbus ekonominės veiklos komponentas, tiesiogiai veikiantis ekonominį aktyvumą, o kartu ir svarbius socialinius rodiklius: nedarbą, algas, paskolų normas ir pan.

Svarbu tai, kad investuotojų pasitikėjimas gali reikšti išsipildančią pranašystę: jeigu rinkos veikėjai pasitiki tam tikra šalimi, šis investuotojų pasitikėjimas gali padėti įgyvendinti ekonomikos stabilizavi-

⁵ Bernhard W., Leblang D., *Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics*, Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

⁶ Uchitelle L., „Ideas & Trends: The Bondholders Are Winning; Why America Won't Boom“, *The New York Times*, 1994, birželio 12, <<http://www.nytimes.com/1994/06/12/weekinreview/ideas-trends-the-bondholders-are-winning-why-america-won-t-boom.html?pagewanted=1>>, 2010 04 15.

mo planus; atvirkščiai, jeigu pasitikėjimo trūksta, būtent dėl to, – o ne dėl fundamentalių ekonominių problemų – gali nepavykti sėkmingai įveikti krizę. Barry Eichengreeno žodžiais, „jei investuotojai praranda pasitikėjimą šalimi – nesvarbu, dėl kokios priežasties, – vyriausybė ar šalis, kuriai užkrauta didelė finansinė našta arba kurios silpna ekonomika, gali būti nepajėgi įgyvendinti griežtas ekonomijos priemonės, kurių reikia, siekiant atsilaikyti prieš kylantį spaudimą. Kita vertus, jeigu rinka ir toliau palankiai vertina situaciją, tie patys ekonominiai ar finansiniai fundamentiniai rodikliai bus tvarūs (angl. *sustainable*) ir krizė nekils“⁷.

Be to, investuotojų pasitikėjimas yra geras šalies ekonominės padėties ir kartu ekonominės politikos sėkmės rodiklis. Investuotojai turi ypač dideles paskatas išnagrinėti visą prieinamą informaciją apie šalies padėtį ir priimti atitinkamus sprendimus rinkoje, nes nuo šios padėties priklauso jų pelnas ar nuostolis. Remiantis efektyvios rinkos hipoteze (angl. *Efficient Market Hypothesis*), visa aktuali informacija yra visiškai ir teisingai atspindima finansinio turto kainose⁸. Tiesa, derėtų kalbėti apie „ribotą“, o ne visišką ar tobulą informuotumą (ir racionalumą) – rinkos veikėjai gali susidurti tiek su informacijos trūkumu, tiek su jos apdorojimo (skaičiavimo) ribotumais⁹. Vis dėlto rinkos informacija atspindi bendrą visų rinkos dalyvių, turinčių dideles paskatas tiksliai įvertinti šalies situaciją ir todėl palyginti objektyviai vertinančių šalies ekonomines perspektyvas. Pažymėtina, kad pastaruoju metu būta bandymų taikyti „prognozavimo rinkas“ (angl. *prediction markets*) (rinkas, kuriose dalyviai laimi ar pralaimi pinigų,

⁷ Eichengreen B., *Predicting and Preventing Financial Crises: Where Do We Stand? What Have We Learned?* Kiel Week annual conference, Kiel, 2002 m. birželio 24–23 d., <<http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/kielpreventionjun6-02.pdf>>, 2010 04 22.

⁸ Malkiel B., „The efficient market hypothesis and its critics“, *Journal of Economic Perspectives* 17 (1), 2003, p. 59.

⁹ Odell J., „Bounded Rationality and World Political Economy: The Nature of Decision Making“, Andrews D., Hennin C., Pauly L. (eds.), *Governing the World's Money*, Cornell University Press, p. 168–193.

„statydami“ už vieną ar kitą įvykį) – prognozuoti politinius įvykius, kaip antai rinkimų rezultatai, – šios prognozės pasirodė esančios tikslesnės už ekspertų ar sociologinių apklausų pateikiamas išvadas¹⁰.

1.1. Priklausomo kintamojo operacionalizavimas: kaip matuoti investuotojų pasitikėjimą?

Visų pirma derėtų išsiaiškinti, ką reiškia investuotojų pasitikėjimas „šalimi“. Iš esmės tai galėtų reikšti du dalykus: pirma, tai gali būti pasitikėjimas bendra ekonomine (kartu ir politine) situacija šalyje ir jos perspektyvomis, lemiantis ekonominių veikėjų norą investuoti į privačias tos šalies įmones arba joms skolinti. Antra, tai gali reikšti pasitikėjimą valdžia (vyriausybe), konkrečiai jos galimybėmis bei noru vykdyti užsibrėžtą politiką ir gerbti prisiimtus įsipareigojimus. Šiame straipsnyje nagrinėjamas antrasis aspektas. Taip daroma dėl kelių priežasčių. Pirmoji banali priežastis ta, kad viename straipsnyje neįmanoma plačiai išnagrinėti įvairių investuotojų pasitikėjimo dimensijų. Antra, pagal šį aspektą daug lengviau operacionalizuoti investuotojų pasitikėjimą, remiantis tam tikrais priimtais rodikliais. Trečia ir turbūt svarbiausia priežastis yra ta, kad minėtos dvi pasitikėjimo dimensijos yra glaudžiai susijusios: jei investuotojai nepasitikės vyriausybės galimybėmis gražinti paskolas, jie bus greičiausiai nelinkę skolinti ir privatiems subjektams šalyje. Ir atvirkščiai – jei investuotojai praras pasitikėjimą šalies ekonominėmis perspektyvomis, jie greičiausiai mažiau pasitikės ir valdžios sugebėjimu gražinti skolas¹¹.

Bene populiariausi rodikliai, atspindintys investuotojų vertinamą šalies riziką, yra du. Tai kredito reitingų agentūrų suteikiami reitingai ir kredito rizikos apsikeitimo sandoriai (angl. *Credit default swaps* –

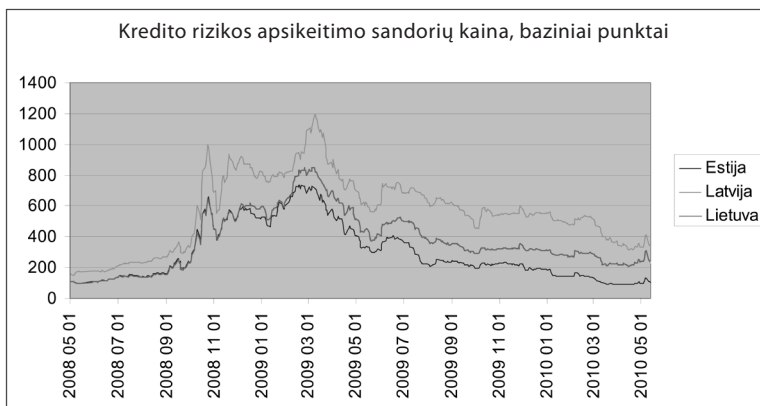
¹⁰ Wolfers J., Zitzewitz E., „Prediction Markets in Theory and Practice“, *SSRN eLibrary*, 2006, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=888285>, 2010 04 21.

¹¹ Būtų galima daryti ir dar vieną skirtį: tarp investuotojų į „realią“ ekonomiką bei finansinio kapitalo investuotojų. Straipsnyje tiesiogiai atsižvelgiama į finansinio kapitalo investuotojų rizikos vertinimą, tačiau šiuo atveju taip pat būtų galima sakyti, kad minėtų dviejų rūšių investuotojų rizikos vertinimas ir sprendimai turėtų stipriai koreliuoti.

CDS, žr. paaiškinimą po 2 pav.). Šie du rodikliai iš esmės atspindi tą patį dalyką – tikimybę, kad vyriausybė (ne)vykdys savo prisiimtus įsipareigojimus. Pagrindinis šių dviejų rodiklių skirtumas tas, kad CDS yra „rinkos“ matas, atspindintis daugelio anoniminių investuotojų šalies perspektyvų vertinimą, o kredito reitingai suteikiami konkrečių reitingo agentūrų. Tikėtina, kad šie du rodikliai stipriai teigiamai koreliuos, tačiau ši koreliacija nebūtinai bus tobula – tai galima aiškinti skirtinga jau minėta šių rodiklių prigimtimi. Todėl šiame straipsnyje naudojami tiek CDS, tiek reitingo agentūros vertinimai, siekiant parodyti patikimesnį ir tikslesnį rizikos vertinimą.

1.2. Investuotojų pasitikėjimas Baltijos šalimis

2 pav. ir 1 lentelė atskleidžia atitinkamai kredito rizikos apsekitimų vertę ir didžiausios kredito reitingų agentūros „Standard & Poor’s“



2 pav. *Valstybės penkerių metų skolos kredito rizikos apsekitimo sandoriai (CDS), atskleidžiantys investuotojų vertinamą skolinimo šaliai riziką. Kredito rizikos apsekitimo sandoris – tai sutartis, kuria draudžiama nuo galimo subjekto atsisakymo vykdyti savo finansinius įsipareigojimus. Kadangi rizikingesnių subjektų atveju ši galimybė didesnė, apsidraudimas turėtų kainuoti daugiau – taigi didesnė CDS kaina rodo didesnę skolinimo šaliai riziką.* Šaltinis: Bloomberg Finance, 2010

1 lentelė. „Standard & Poor’s“ kredito reitingų agentūros trijų Baltijos valstybių vertinimai

	2007 m. sausio 1 d.	2008 m. sausio 1 d.	2009 m. sausio 1 d.	2010 m. sausio 1 d.
Estija	A/Teigiamas/A-1	A/Neigiamas/A-1	A/Neigiamas/A-1	A-/Stabilus/A-2
Latvija	A-/Stabilus/A-2	BBB+/ Neigiamas/A-2	BBB-/Neigiamas stebimas/A-3	BB/Neigiamas/B
Lietuva	A/Stabilus/A-1	A/Neigiamas/A-1	BBB+/Neigiamas/ A-2	BBB/Neigiamas/ A-3

Kredito reitingai atspindi „Standard & Poor’s“ nuomonę apie suverenių vyriausybių galimybę ir norą ateityje visiškai ir laiku įvykdyti savo komercinius finansinius įsipareigojimus.

Šaltinis: Standard & Poor’s, 2010

suteiktus kredito reitingus Baltijos šalims. Iš esmės jie pateikia tokią pačią istoriją: Estija krizės metu buvo vertinama kaip mažiausiai rizikinga, Latvija – kaip labiausiai. Krizės metu Latvijos kredito reitingas buvo netgi pažemintas nuo investicinio iki spekuliatyvaus (angl. *junk*) statuso (BB reitingas vertinamas kaip spekuliatyvus). CDS taip pat atskleidžia ryškius skirtumus tarp trijų valstybių. Tiesa, pažymėtina, kad iki 2009 metų pradžios Estijos ir Lietuvos rizikingumas buvo vertinamas gana panašiai, tačiau vėliau Estija tiek reitingo agentūros, tiek rinkos pradėta laikyti mažiau rizikinga nei Lietuva. Šio straipsnio tikslas nėra nagrinėti bėgant laikui vykusią rizikos vertinimo pokyčių – tai galėtų būti atskiro tyrimo objektas. Vienas tokių tendencijų aiškinimų galėtų būti tai, kad Estijos verslo ciklas pradėjo lėtėti anksčiau nei Lietuvos (skaityti toliau) ir pastaroji su rimtais krizės padariniais susidūrė tik 2009 metais. Šiaip ar taip, pagrindinė išvada, kurią ir siekiama aiškinti šiame straipsnyje, yra tokia: Estija krizės metu buvo laikoma mažiausiai rizikinga iš Baltijos valstybių, Lietuva užėmė antrąją vietą, o Latvija buvo laikoma rizikingusia¹².

¹² Vertindami kitus rizikos rodiklius, kaip antai tarpbankinės palūkanų normos, galime daryti iš esmės tokias pačias išvadas. Pavyzdžiui, skaityti DnB Nord, *Baltic Rim Economies Weekly*, <<http://www.dnbnord.com/bre-weekly>>, 2010 05 10.

2. Literatūros apžvalga ir politinių institucinių veiksnių išskyrimas

Kalbant apie mokslinę literatūrą politinės ekonomijos Baltijos šalyse tema reikia pažymėti, kad kol kas akademinė darbų šia tema nėra daug. Viena išimčių – Ramūno Vilpišausko straipsnis, kuriame analizuojamas Lietuvos atvejis ir konkrečiai krizės poveikis struktūrinėms reformoms; kritikuojama prielaida, kad krizė visada paskatina reformas, ir teigiama, jog joms reikia tam tikrų politinių veiksnių darinio¹³. Taip pat būtų galima paminėti Igno Paukščio analizę, kurioje nagrinėjami Lietuvos ir Estijos fiskalinės politikos skirtumai prieš krizę – jie yra svarbūs, aiškinant ekonominį pažeidžiamumą prasi-dėjus krizei¹⁴. Autorius išskiria būtent politinius institucinius veiksnius, aiškindamas skirtingą ekonominę Estijos ir Lietuvos politiką, nes ekonominė situacija šiose šalyse buvo panaši. Analizėje patei-kiamas tam tikras priešasčių kompleksas, lėmęs atsakingesnę Estijos fiskalinę politiką, įskaitant palankesnę priklausomybę nuo būdo dėl anksčiau ir efektyviau vykdytų reformų, platesnės mokesčių bazės, rinkimų sistemos pobūdžio, mažesnės korupcijos ir didesnio pasiti-kėjimo, taip pat kultūrinių priešasčių.

Iš neakademinė darbų galima paminėti įvairių tarptautinių insti-tucijų, taip pat bankų atliktas analizes¹⁵. Nors neakademinė literatūra gana gausi, jai būdingi keli trūkumai. Pirma, dažnai nėra gilinamasi

¹³ Vilpišauskas R., „Crisis as an Opportunity for Reform: Only some Windows Open“, *Pinigų studijos* 2, 2009, p. 37–53.

¹⁴ Paukštys I., „Neinstitucionalistinis fiskalinės drausmės aiškinimas: Lietuvos ir Estijos atvejų lyginamoji analizė“, magistro darbas, Vilniaus universitetas, Tarptautinių santykių ir politikos mokslų institutas, Vilnius, 2010.

¹⁵ Pavyzdžiui, European Commission, *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, 2009, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf>, 2010 04 05; European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report 2009: Transition in crisis?* 2009; „Hansabank markets“ ruošiamos Baltic Outlook apžvalgos, <<http://www.swedbank.lv/eng/docs/materiali.php?nmid=0&naid=1>>, 2010 05 02; PricewaterhouseCoopers, „Report on Transformation. Hard Landing. Central and Eastern Europe Facing the Global Crisis“, 19th Economic Forum, Krynica Zdroj, 2009 m. rugsėjo 9–12 d., <<http://www.pwc.com/pl/en/publikacje/raport-z-transformacji-Twarde-ladowanie.jhtml>>, 2010 05 10.

į trijų Baltijos šalių skirtumus; jei tai ir daroma, tai tokie skirtumai aiškinami pirmiausia biudžeto deficitu ir fiskaliniu rezervu, valstybės skola bei įsiskolinimo užsieniui lygiu, rečiau minimi tokie veiksniai kaip užsienio kapitalo bankų dalis (3.1 poskyryje „Ekonominiai veiksniai“ aptariamai ir susistemintai ekonominiai aiškinimai). Tiesa, neretai užsimenama ir apie politinių veiksnių svarbą. Tačiau pasakyti, kad politika vaidina svarbų vaidmenį, nepakanka – reikia konkrečiai išnagrinėti, kokie, kaip ir kada politiniai veiksniai turi įtakos.

Yra daug politinės ekonomijos literatūros, nagrinėjančios politikos ir finansinių rinkų sąryšį. Beje, ne atsitiktinumas, kad ši literatūra dažniausiai nagrinėja krizines situacijas – būtent tokiais laikotarpiais iškyla politinių veiksnių svarba. Iš esmės būtų galima sakyti, kad literatūroje yra išskiriami trys aspektai, svarbūs investuotojams. Pirmia, politikos patikimumo (angl. *credibility*) svarba ir su ja susijusi netikrumo (angl. *uncertainty*) problema – ši problema kyla, kai nėra tikrumo dėl ekonominės politikos kurso arba jai būdingas nenuoseklumas. Antra, politikos ryžtingumo (angl. *deciseveness*) svarba ir susijusi politikos paralyžiaus (angl. *policy paralysis*) problema, kai vyriausybės negeba priimti reikalingų ryžtingų ekonominės politikos sprendimų. Trečia – ekonominės politikos priemonių įgyvendinimo aspektas: net ir priėmus tam tikrus reikalingus sprendimus, jie dėl politinių institucinių priežasčių gali būti geriau ar blogiau įgyvendinami (pavyzdžiui, pakėlus mokesčius, gyventojai, nepasitikėdami šalies politinės ekonomijos sistema, gali jų tiesiog nemokėti ir pasitraukti į šešėlinę ekonomiką).

Visų pirma investuotojų riziką gali didinti rinkimų procesai¹⁶. Rinkimai demokratinėse valstybėse visada suteikia netikrumo: iš anksto nėra aišku, kas juos laimės, kas ir kaip sudarys koaliciją ir ko-

¹⁶ Martínez J., Santiso J., „Financial Markets and Politics: The Confidence Game in Latin American Emerging Economies“, *International Political Science Review* 24 (3), p. 363–395, 364; William Bernhard and David Leblang, *Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics* (Cambridge: Cambridge University Press, 2006).

kie bus su tuo susiję sprendimai. Be to, artėjantys rinkimai gali turėti blogų padarinių ir politikos ryžtingumo prasme – artėjant rinkimams, mažėja politikų motyvacija imtis griežtų, nors ir reikalingų, priemonių¹⁷. Plati literatūra apie politinius verslo ciklus pažymi, kad politikai gali manipuliuoti ekonominiais procesais, siekdami „nupirkti“ rinkėjų balsus¹⁸. Todėl galima tikėtis, kad sunkūs sprendimai (pavyzdžiui, valdžios išlaidų mažinimas) bus priimami po rinkimų, o ne prieš juos, ir todėl didės investuotojų rizika bei mažės jų pasitikėjimas. Tyrėjai nustatė, kad besivystančių šalių kredito reitingai dažniau sumažėja rinkimų metais, o obligacijų pajamingumas (atspindintis suvokiamą riziką) reikšmingai padidėja prieš rinkimus¹⁹.

Kitas nurodomas veiksnys – nerinkiminio pobūdžio spaudimas vyriausybei²⁰. Neramumai visuomenėje, maištai bei streikai, panašiai kaip rinkimų procesai, gali turėti neigiamą įtaką tiek politikos netikrumo, tiek neryžtingumo, tiek įgyvendinimo prasme: plataus masto protestai gali lemti vyriausybės ar net politinio režimo apskritai pokyčius, be to, esant dideliame visuomenės pasipriešinimui, galima tikėtis, kad politikai bus mažiau linkę vykdyti reikalingas ekonomijos priemones, o pats jų įgyvendinimas taip pat susidurs su didesnėmis problemomis.

Trečias veiksnys – tai vyriausybių stabilumas²¹. Krizės metu, siekiant įgyvendinti reikalingas ekonomines priemones, vykdomosios valdžios stabilumas ir veiksmingumas yra esminis sėkmingos politikos elementas. Savo ruožtu vyriausybės tvirtumą lemia turima parama (t. y., ar stabili valdančioji dauguma). Be to, galima tikėtis, kad

¹⁷ Haggard, 49.

¹⁸ Pavyzdžiui, Nordhaus W., Alesina A., Schultze C., „Alternative Approaches to the Political Business Cycle“, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 1989, p. 1–68.

¹⁹ Block S., Vaaler P., „The price of democracy: sovereign risk ratings, bond spreads and political business cycles in developing countries“, *Journal of International Money and Finance* 23 (6), 2004, p. 917–946.

²⁰ Haggard, p. 49; Busse M., Hefeker C., „Political risk, institutions and foreign direct investment“, *European Journal of Political Economy* 23 (2), 2007, p. 397–415.

²¹ Haggard, 49; Busse, Hefeker.

koalicinės vyriausybės kels mažesnę pasitikėjimą investuotojams – esant daugeliui partijų, sunkiau bus prognozuoti ekonominės politikos pokyčius (netikrumas), dėl ryžtingumo taip pat gali kilti problemų, nes atsiranda daugiau veto žaidėjų. Kalbant apie vyriausybių stabilumą, svarbų vaidmenį gali vaidinti partinės sistemos pobūdis, konkrečiai – jos institucionalizacijos laipsnis. Tiesa, partinės sistemos institucionalizacijos laipsnis gali turėti tiek teigiamą, tiek neigiamą įtaką investuotojams. Viena vertus, institucionalizuotos partinės sistemos, kuriose vyrauja aiškiai tam tikriems visuomenės sluoksniams atstovaujanti partijos, kurių aukštas vidinės drausmės lygis, gali būti stabilesnės, labiau prognozuojamos. Kita vertus, kaip tik didelis institucionalizacijos laipsnis gali lemti tai, kad dėl stipraus visuomenės grupių spaudimo nebus įmanoma įgyvendinti tam tikrų reikalingų ekonominės politikos priemonių (pavyzdžiui, kairiosios partijos gali būti nelinkusios įgyvendinti taupymo programų, ypač jei jos reiškia mažėjančią valstybės paramą darbuotojams). Kitaip tariant, gali būti tam tikrų menkos institucionalizacijos pranašumų²².

Galiausiai derėtų aptarti dar vieną aspektą, galintį turėti reikšmingą įtaką investuotojams – tai bendrą institucijų kokybę šalyje. Institucijos čia suprantamos kaip „visuomenės žaidimo taisyklės arba – formaliau – žmonių sukurti apribojimai (angl. *constraints*), darantys įtaką žmonių tarpusavio santykiams“²³. Institucijų kokybės sąvoka yra plati: ji apima tokius aspektus kaip įstatymo viršenybės principo užtikrinimas, biurokratinio aparato darbo kokybė, korupcijos ir skaidrumo laipsnis, pasitikėjimo politinėmis institucijomis lygis. Geresnė bendra institucinė aplinka, tikėtina, turės teigiamą poveikį investuotojų pasitikėjimui tiek dėl ekonominės politikos patikimu-

²² O'Dwyer C., Kovalčik B., „And the last shall be first: Party system institutionalization and second-generation economic reform in postcommunist Europe“, *Studies in Comparative International Development (SCID)* 41 (4), 2007, p. 3–26.

²³ Mantzavinos C., North D., Shariq S., *Learning, Institutions, and Economic Performance*, 2004, <<http://atom.univ-paris1.fr/documents/mantzavinos.pdf>>, p. 77.

mo, tiek dėl ryžtingumo ir įgyvendinimo. Pirma, geresnė institucinė aplinka – skaidrūs politiniai procesai, įtvirtintos teisinės ir įstatymo viršenybės tradicijos – mažina riziką, kad įvyks didelių sunkiai prognozuojamų politikos pokyčių. Būtent dėl to investuotojai labiau pasitiki išsivysčiusiomis, geresnes neformalias institucijas turinčiomis šalimis²⁴. Be to, esant geresnėms institucijoms galima tikėtis, kad prireikus sėkmingiau bus įgyvendinamos numatytos tiek didesnio visuomenės pasitikėjimo ir legitimumo, tiek efektyvesnės administravimo aparato veiklos priemonės. Galiausiai, turint omenyje didesnę visuomenės pasitikėjimą, galima tikėtis, kad politikams bus lengviau priimti reikalingus, nors ir skaudžius, ekonominius sprendimus (ryžtingumas). Tyrimais nustatyta, kad institucijos reikšmingai paaiškina ekonominių krizių tikimybę, tiesioginių užsienio investicijų iplaukas ir apskritai šalies ekonominio išsivystymo lygį²⁵.

3. Lyginamoji Baltijos šalių analizė

3.1. Ekonominiai veiksniai

3.1.1. Fiskalinė situacija

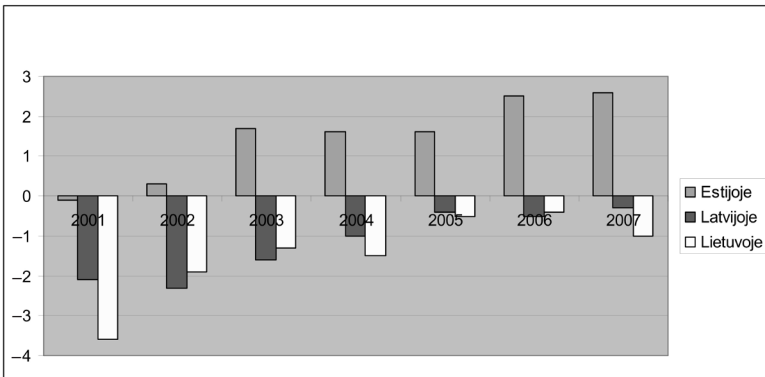
Bene dažniausiai pažymimas Estijos pranašumas krizės metu – fiskaliniai rezervai, sukaupti spartaus ekonomikos augimo metais, ir santykinai mažesnė valstybės skola (žr. 1 priedą). 4 pav. rodo, kad iš esmės Estija vykdė kitokią fiskalinę politiką nei Latvija ir Lietuva – spartaus ekonominio augimo metais Estija sukauptė fiskalinį rezervą, o Lietuva ir Latvija nesugebėjo net subalansuoti biudžeto. Šiuo atveju labiau stebina būtent Estijos pavyzdys – politinių verslo ciklų teorija leidžia tikėtis biudžeto deficito, o ne atsakingos fiskalinės po-

²⁴ Martinez, Santiso.

²⁵ Shimpalee P., Breuer J., „Currency crises and institutions“, *Journal of International Money and Finance* 25 (1), 2006, p. 125–145; Busse M., Hefeker C., Acemoglu D., Johnson S., Robinson J., „Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth“, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* 10481, 2004, <<http://www.nber.org/papers/w10481>>, 2010 05 09.

litikos tokiu metu, kai pasaulinėse rinkose galima palankiai skolintis. Tai analizuojama jau minėtame Paukščio darbe²⁶.

Sukauptas rezervas suteikia du esminius pranašumus. Pirma, jis leidžia nesiskolinti pasaulinėse finansų rinkose nepalankiomis sąlygomis. Investuotojai, matydami sukauptus fiskalinius rezervus, žino, kad valstybė turi daugiau išteklių išgyventi krizę. Antra, sukaupti fiskaliniai rezervai reiškė, kad Estija turi realių galimybių patenkinti Mastrichto kriterijus ir įsivesti eurą jau 2011 metais. Latvijoje ir Lietuvoje anksčiausia planuojama data yra 2014 metai²⁷. Euras, kaip atskleidžia Graikijos ar kitų valstybių, patiriančių didelių sunkumų, padėtis, nėra panacėja. Kita vertus, jis gali suteikti realią ar – kas ne mažiau svarbu – suvokiamą apsaugą ir dėl to didesnę investuotojų pasitikėjimą.



3 pav. Valdžios sektoriaus balansas Estijoje, Latvijoje ir Lietuvoje (procentais nuo BVP)

Šaltinis: Eurostat, 2010

²⁶ Paukštys.

²⁷ 2010 m. gegužės 12 d. Europos Komisija paskelbė, kad Estija atitinka Mastrichto kriterijus ir yra pasiruošusi įsivesti eurą nuo 2011 metų. Ward A., „Estonia set to joing embattled euro“, *Financial Times*, 2010, gegužės 13, <<http://www.ft.com/cms/s/0/bd98ae10-5e2e-11df-8153-00144feab49a.html>>, 2010 05 13.

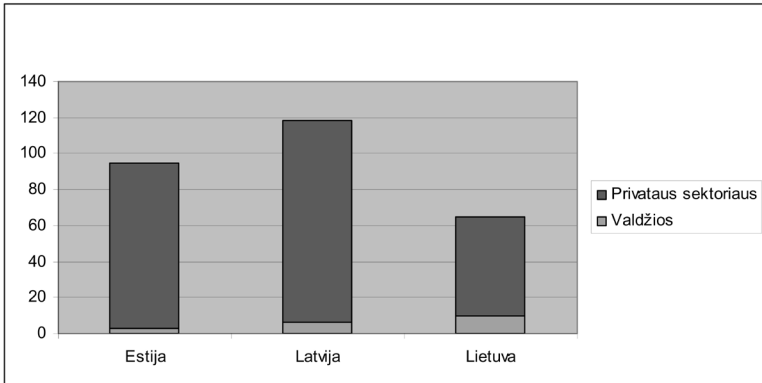
3.1.2. Privataus sektoriaus įsiskolinimas ir išorės skola

Reikia nepamiršti, kad įsiskolinti gali ne tik valdžia, bet ir privatus sektorius. Savo ruožtu privataus sektoriaus įsiskolinimas reiškia skirtingas ekonominio pažeidžiamumo perspektyvas krizės metu ir kartu stipriai veikia vyriausybės finansinę padėtį. Baltijos šalyse būtent privataus sektoriaus skola sudarė didžiąją dalį viso kredito plėtros ikikriziniais metais. Nepaisant Estijos biudžeto perviršio, iš 4 pav. matome, kad Lietuvoje išorės skola buvo reikšmingai mažesnė – tai gali paaiškinti faktas, kad privataus sektoriaus kredito plėtra Lietuvoje prasidėjo gerokai vėliau nei kitose dviejose Baltijos šalyse ir todėl privataus sektoriaus įsiskolinimas buvo daug mažesnis. Kredito privačiam sektoriui ir BVP santykis trijose Baltijos šalyse 2007 metais buvo toks: Estijoje – 95 procentai, Latvijoje – 95 procentai, Lietuvoje – 60 procentų²⁸. Lietuvos padėtis buvo geresnė žvelgiant ir į kitus susijusius pažeidžiamumo rodiklius, kaip antai valiutos atsargų ir skolos santykis (Estijoje, Latvijoje ir Lietuvoje atitinkamai 17, 16 ir 21 procentas BVP 2008 metais) arba poreikis refinansuoti skolą (atitinkamai 346, 331 ir 204 procentai BVP 2009 metais)²⁹. Galiausiai Lietuva turėjo pranašumą ir pagal tai, kokia dalis paskolų buvo išduota užsienio valiuta: 2008 metais šis rodiklis Estijoje siekė 85 procentus, Latvijoje – 89 procentus, o Lietuvoje – tik 64 procentus³⁰ (žodis „tik“ šiuo atveju sąlyginis, nes šis rodiklis vis tiek yra labai aukštas).

²⁸ Drahokoupil J., Myant M., „International Integration and Resilience to Crisis in Transition Economies“, *SSRN eLibrary*, 2010, p. 21, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1546423>, 2010 05 02.

²⁹ Jan Drahokoupil and Martin Myant, „International Integration and Resilience to Crisis in Transition Economies“, *SSRN eLibrary* (February 26, 2010), p. 23, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1546423>.

³⁰ *Ibid.*, p. 24.



4 pav. *Estijos, Latvijos ir Lietuvos išorės skola (procentais nuo BVP), 2008 metų trečias ketvirtis*

Šaltinis: Drahekoupil J., Mayant M., *International integration and resilience to crisis in transition economies*, 2010

3.1.3. Užsienio nuosavybė bankininkystės sektoriuje

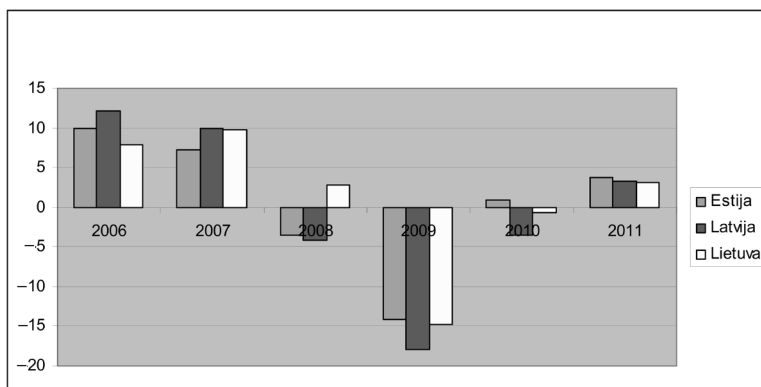
Užsienio bankų vaidmuo Rytų Europoje krizės kontekste vertinamas nevienodai – bankai dažnai kaltinami tuo, kad pernelyg neatsakingai dalijo paskolas ir prisidėjo prie makroekonominių disbalansų didėjimo. Tačiau net ir sutinkant su tokiais teiginiais reikia pripažinti, kad palyginti mažesnė užsienio bankų nuosavybė Rytų Europos šalyse nesumažino paskolų augimo tempo – vietinio kapitalo bankai buvo ne ką santūresni naudodamiesi pigaus kapitalo galimybėmis pasaulinėse rinkose ir dalydami paskolas namie. Kita vertus, per pačią krizę nemaža užsienio bankų nuosavybės dalis kaip tik galėjo padėti šaliai – užsienio bankai dažniausiai turi didesnių išteklių, jais daugiau pasitikima³¹. Šią situaciją gerai iliustruoja ir Baltijos šalių atvejais.

³¹ Berglof E., „Good moves for banks in eastern Europe: The annual Transition report from the European Bank for Reconstruction and Development finds big improvements in the former Eastern Bloc“, *BusinessWeek*, 2006, lapkričio 15, <<http://www.ebrd.com/new/speeches/opeds/061116.htm>>, 2010 05 15.

Lietuvos ir Estijos padėtis buvo labai panaši – čia didžiąją dalį rinkos užėmė užsienio bankai, tačiau Latvijoje gana nemažą porciją turėjo ir vietinio kapitalo bankas „Parex“ (buvo antras pagal dydį). Turto dalis, tenkanti užsienio kapitalo bankams, Estijoje, Lietuvoje ir Latvijoje sudarė atitinkamai 98, 92 ir 66 procentus³². Krizės metu Latvijoje būtent vietos kapitalo bankas „Parex“ susidūrė su dideliais sunkumais, dėl kurių vyriausybė nutarė šį banką nacionalizuoti – tai lėmė labai padidėjusius vyriausybės išpareigojimus ir kreipimąsi į Tarptautinį valiutos fondą.

3.1.4. Verslo ciklų laikas

Pažymėtina, kad Estijos ir Latvijos ekonomikos pradėjo lėtėti anksčiau nei Lietuvos (žr. 5 pav.): 2008 metais jos jau fiksavo neigiamą augimą, o Lietuvos ekonomika vis dar augo. Dėl to Latvijai prireikė finansavimo anksčiau nei Lietuvai – būtent 2008 metų antroje pusėje, krizei pasaulio finansų rinkose pasiekus aukščiausią tašką. Tai lėmė



5 pav. *Realaus BVP augimo tempai 2006–2011 metais (pateikta 2010-ųjų ir 2011-ųjų prognozė)*

Šaltinis: Eurostat, 2010

³² European Bank for Reconstruction and Development, *Economic Statistics and Forecasts*, 2010, <<http://www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/index.htm>>, 2010 05 05.

sunkesnes sąlygas skolintis; Lietuvai, kuri ekonomikos nuosmukį patyrė vėliau, skolintis pasaulinėse finansų rinkose jau buvo lengviau³³. Galiausiai, nors Estijos ekonomika krito panašiu ciklu kaip ir Latvijos, dėl sukaupto fiskalinio rezervo Estijai nereikėjo skolintis. Tiesa, Lietuva turėjo dar vieną pranašumą šiuo atžvilgiu – kadangi šalies ekonomika pradėjo lėtėti vėliau, buvo galima (bent jau potencialiai) geriau pasirengti artėjantiems ekonominiams išbandymams.

3.1.5. Ekonominės ikikrizinės situacijos apibendrinimas

Apibendrinant būtų galima teigti, kad, vertinant ekonominius-struktūrinius veiksnius, arba ikikrizinį ekonomikos pažeidžiamumą, Latvijos padėtis buvo blogiausia – Latvija nebuvo sukopusi fiskalinių rezervų kaip Estija ir turėjo reikšmingai didesnę privataus sektoriaus įsiskolinimą nei Lietuva, taip pat Latvija išsiskyrė didesne vietinio kapitalo dalimi bankų sektoriuje (krizės metu atsiskleidė, kad būtent vietinio kapitalo bankai yra labiau pažeidžiami, nes turi menkesnius išteklius finansine bei pasitikėjimo prasme). Be to, tam tikra prasme Latvijai ir „nepasisekė“ – būtinybė skolintis šalį užklupo būtent tada, kai sąlygos tam pasaulio rinkose buvo nepalankiausios. Vis dėlto, kalbant apie Estiją bei Lietuvą, sunku būtų vienareikšmiškai teigti, kad Estijos ekonominė padėtis prasidedant krizei buvo geresnė nei Lietuvos. Nors Estija turėjo sukopusi fiskalinių rezervų, kurie leido šaliai nesiskolinti finansų rinkose bei tikėtis ankstyvesnio euro įsivedimo, Lietuva turėjo kitą pranašumą – dėl „vėluojančio“ verslo ciklo buvo mažesnis jos privataus sektoriaus įsiskolinimas ir išorės skola; be to, ji turėjo galimybių geriau pasiruošti ateinančiai krizei. Bankų sektoriaus nuosavybės struktūra taip pat iš esmės buvo tokia pati. Panašią Lietuvos ir Estijos situaciją patvirtina ir tas faktas, kad

³³ Aslund A., „Latvia, Lithuania, and the IMF“, *Peterson Institute Ecomonitor*, 2009, lapkričio 5, <http://www.roubini.com/piie-monitor/257944/latvia_lithuania_and_the_imf>, 2010 05 03.

prognozuojamas nedarbo (žr. 2 priedą) ir BVP nuosmukis per krizę abiejose valstybėse yra labai panašus – tiesą sakant, prognozuojama, kad 2010 metais Lietuvos ekonomika, palyginti su 2007 metais, bus kritusi šiek tiek mažiau nei Estijos (žr. 1 pav.).

3.2. *Politiniai instituciniai veiksniai*

3.2.1. Rinkimų procesai

2 lentelė atskleidžia, kad rinkimų ciklo prasme Estijos padėtis buvo geriausia. Estijoje rinkimai į nacionalinį parlamentą įvyko 2007 metais, t. y. krizei dar neprasidėjus, o kiti vyks tik 2011 metais, kai – kaip tikimasi – krizė jau bus pasibaigusi. Kitaip tariant, krizės metu Estijoje reikšmingų politinių rinkimų procesų nevyko. Latvijoje rinkimai taip pat vyko krizei dar neprasidėjus, t. y. 2006 metais. Tačiau

2 lentelė. *Rinkimai į nacionalines institucijas Baltijos šalyse 2006–2011 metais*

	<i>Estija</i>	<i>Latvija</i>	<i>Lietuva</i>
2006	Prezidento	Parlamento	
2007	Parlamento	Prezidento	
2008			Parlamento
2009			Prezidento
2010		Parlamento	
2011	Parlamento		

Šaltinis: sudaryta autoriaus

šios šalies padėtį blogina tai, kad 2010 metais dar vyks rinkimai į parlamentą – jau dabar nuogąstaujama, kad šie rinkimai gali tapti rimta kliūtimi šaliai vykdyti kovos su krize priemones³⁴. Lietuvos situacija buvo bene komplikuočiausia: rinkimai į parlamentą vyko

³⁴ Šeputytė M., Eglitis A., *Latvian Coalition Walk-Out May Provoke 'Ineffective' Government – BusinessWeek*, <http://www.businessweek.com/news/2010-03-17/latvian-coalition-walk-out-may-provoke-ineffective-government.html>, 2010 04 29.

2008 metais, jau įsibėgėjant pasaulinei ekonomikos krizei, Latvijos ir Estijos ekonomikoms fiksuojant neigiamą BVP pokytį. Be to, prisidėjo ir Lietuvos politinės sistemos instituciniai bruožai: pusiau prezidentinėje sistemoje tiesiogiai renkamas valstybės vadovas, kurio galia yra didesnė nei parlamentinėse sistemose (Latvijoje ir Estijoje), todėl 2009 metų prezidento rinkimai dar labiau padidino potencialią investuotojų riziką dėl galimo politikos neaiškumo ar neryžtingumo. Iš tikrųjų galima daryti išvadą, kad rinkimų procesai Lietuvoje turėjo svarbią neigiamą įtaką ekonominei politikai ir kartu investuotojų pasitikėjimui, o dėl rinkimų procesų Lietuva nesugebėjo išnaudoti to minėto pranašumo, kad verslo ciklas šalyje pradėjo lėtėti vėliau. Pažymėtina, kad prieš rinkimus, nepaisant analitikų ir kredito reitingų agentūrų perspėjimų, biudžeto projektas buvo pateiktas vėl deficitinis ir aiškiai pernelyg optimistinis; buvo padidintos valdžios sektoriaus algos, socialinės išmokos³⁵. Ryžtingų veiksmų buvo imtasi tik po rinkimų, susiformavus naujai koalicijai ir vyriausybei. Tiesa, galimus neigiamus prezidento rinkimų padarinius mažino tai, kad prezidentė buvo išrinkta Dalia Grybauskaitė, kuri ilgą laiką ryškiai pirmavo apklausose. Tai investuotojams galėjo turėti teigiamą poveikį dviem aspektais: pirma, Grybauskaitė buvo laikoma kompetentinga politike, išmanančia ekonominius reikalus ir galinčia imtis ryžtingų reikalingų veiksmų; antra, jos ryškus pirmavimas apklausose sumažino riziką dėl rinkimų rezultatų netikrumo.

3.2.2. Nerinkiminio pobūdžio spaudimas

Šiuo požiūriu Estijos padėtis taip pat buvo palankiausia. Šalyje krizės metu nevyko reikšmingų protestų ar streikų. Kitokia situacija susiklostė kitose dviejose Baltijos šalyse ir ypač Latvijoje. Joje 2009 metų

³⁵ Hansabank Markets, *The Baltic Outlook*, 2008 balandis, <<http://www.swedbank.lv/lib/lv/HBM%20Baltic%20Macro%20Outlook%20April%202008.pdf>>, p. 45–46.

sausį į gatves išėjo apie 10 000 žmonių, kilo riaušės³⁶. Be to, didelio masto protestai – nors ir be smurto – pasikartojo 2009-ųjų birželį³⁷. Apie šiuos protestus buvo plačiai paskelbta užsienio žiniasklaidoje, Latvija atsidūrė investuotojų bendruomenės ir finansų srities žiniasklaidos dėmesio centre (blogąja prasme)³⁸. 2009 metų sausį, praėjus kelioms dienoms po plačiai nuskambėjusių įvykių Latvijoje, Lietuvoje taip pat kilo protestų su smurto elementais, tačiau šie protestai buvo mažesnio masto ir neturėjo ryškesnių politinių padarinių. Beje, apskritai būtų galima pažymėti, kad protesto akcijų, turint omenyje krizės mastą ir vykdomas ypač griežtas taupymo priemones, visose Baltijos valstybėse yra stebėtinai maža. Palyginimui būtų galima paminėti Argentinos atvejį – šios šalies situacija 2001 metais daugeliu atžvilgių buvo panaši į Baltijos šalių, ypač Latvijos³⁹. Argentina po kelerių metų ekonomikos bumo ir skolos augimo susidūrė su dideliais finansiniais sunkumais. Šalis turėjo fiksuotą valiutos kursą, kuri iš pradžių nusprendė ginti. Tačiau, pradėjus vykdyti tam reikalingas taupymo priemones, šalyje prasidėjo masiniai protestai, per kuriuos žuvo 27 žmonės⁴⁰. Taupymo programos buvo atsakyta – nuspręsta devalvuoti valiutą ir reikšmingai vienašališkai sumažinti finansinius išpareigojimus kreditoriams.

³⁶ Barry E., „Latvia Is Shaken by Riots Over Its Weak Economy“, *The New York Times*, 2009, sausio 15, <http://www.nytimes.com/2009/01/15/world/europe/15latvia.html?_r=2>, 2010 05 03.

³⁷ Kaminska I., *Latvia: More parallels with Argentina*, 2010 m. birželio 18 d., <<http://italphaville.ft.com/blog/2009/06/18/57916/latvia-more-parallels-with-argentina>>, 2010 05 04.

³⁸ Pavyzdžiui, Barry; Anderson R., „Latvian poll threat after rioting“, *Financial Times*, 2009, sausio 14, <<http://www.ft.com/cms/s/0/34cc61da-e215-11dd-b1dd-0000779fd2ac.html>>, 2010 05 13.

³⁹ Latvija užsienio žiniasklaidoje buvo pradėta lyginti būtent su Argentina: kai kurie autoriai ieškojo panašumų, kiti bandė pabrėžti skirtumus tarp šių šalių.

⁴⁰ Pritchard A., *The crucifixion of Latvia*, <http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/5533346/The-crucifixion-of-Latvia.html>, 2010 05 02.

3.2.3. Vyriausybių stabilumas

Visose trijose Baltijos šalyse krizės metu veikė koalicinės vyriausybės, remiamos netvirtos daugumos arba jos net neturinčios. Visose šalyse vyriausybių stabilumui kilo grėsmė, koaliciją grasindavo palikti ar iš tikrųjų palikdavo viena ar kita partija. Latvija ir šiuo atžvilgiu išsiskyrė didžiausiu nestabilumu – tik šioje šalyje 2009 metų kovą įvyko visos vyriausybės pasikeitimas. 2010 metais naujai koalicijai vėl kilo problemų – ją paliko Tautos partija (Tautos partija). Komentuodamas šį sprendimą, Latvijos finansų ministras Einaras Repšė pareiškė, kad tai gali turėti neigiamą įtaką kredito reitingams ir sumažinti investuotojų pasitikėjimą. Repšė priminė, kad „pagrindinės kredito reitingų agentūros turi du svarbius vertinimo kriterijus: ekonominę ir politinę situaciją šalyje“⁴¹. Jam antrino ir „Danske Bank“ atstovai – ekonomikos vyriausiosios analitikės Violetos Klyvienės teigimu, „politinė rizika ir neaiškumas vėl didėja. [...] Tai gali sugriauti pasitikėjimą Latvijos ekonomika ir grąžinti spaudimą finansų rinkoje. Rinkose reakcija į šį įvykį gali būti gana neigiama“⁴². Estijoje iš vyriausybės 2009-ųjų gegužę buvo pašalinti socialdemokratai ir trys jų deleguoti ministrai dėl nesutarimų, susijusių su taupymo priemonėmis⁴³. Lietuvoje koalicija taip pat buvo netvirta: problemų atsirado jau skiriant ministrus⁴⁴, paskui koalicija sumažėjo dėl Tautos prisikėlimo partijos skilimo; dar vėliau problemų kilo su kita koalicijos partnere – Liberalų ir centro sąjunga.

⁴¹ Kolyako N., *Finance Minister: People's Party desertion could threaten Latvia's credit ratings and investor trust*, <<http://www.baltic-course.com/eng/finances/?doc=24855>>, 2010 04 15.

⁴² Šeputytė M., Eglitis A., *Latvian Coalition Walk-Out May Provoke 'Ineffective' Government*, <<http://www.businessweek.com/news/2010-03-17/latvian-coalition-walk-out-may-provoke-ineffective-government.html>>, 2010 05 05.

⁴³ Isenson N., *Estonia's coalition government collapses*, <<http://www.dw-world.de/dw/article/0,,4270311,00.html>>, 2010 05 03; Тищенко М., *Жертвы классовой борьбы*, <<http://www.lenta.ru/articles/2009/05/22/break/>>, 2010 05 02.

⁴⁴ SEB bankas, *Lietuvos makroekonomikos apžvalga*, 2008 gruodis, <<http://www.seb.lt/Archyvas/LMA34.pdf>>, 2010 05 02.

[domu, kad vyriausybių nestabilumo pobūdis kiekvienoje iš trijų šalių buvo vis kitoks. Estijoje iš vyriausybės buvo pašalinta socialdemokratų partija, nes nesutiko su priemonėmis, skirtomis sumažinti nedarbo pašalpas, tačiau siūlė didinti pajamų mokestį. Čia galima išvelgti daugiau ideologinių priežasčių, partinės sistemos institucionalizacijos bruožų, nes koalicijos partnerė nepateikė grynai populistinio pasiūlymo tiesiog nemažinti deficito, bet išklėlė alternatyvą (mokesčių didinimas). Be to, šiuo pasiūlymu partija atstovavo tradicinei socialdemokratinei linijai. Latvijoje ir Lietuvoje koalicijų netvirtumo priežastys buvo kitokio pobūdžio: koalicijos partneriai nesusitardavo arba dėl ne ekonominių (asmenybių konfliktai, partijų vidinės drausmės trūkumas), arba dėl grynai populistinio pobūdžio priežasčių – pavyzdžiui, Lietuvoje koalicijos sumažėjimą lėmė asmeniniai konfliktai Tautos prisikėlimo partijoje, o Latvijoje Tautos partijos sprendimą pasitraukti iš koalicijos dauguma apžvalgininkų įvertino kaip populistinį, siekiant atgauti prarastą rinkėjų pasitikėjimą⁴⁵. Kita vertus, šių skirtumų turbūt nereikėtų pervertinti – visų trijų Baltijos šalių partinės sistemos laikomos menkai institucionalizuotomis, palyginti ne tik su Vakarų demokratijomis, bet ir su kitomis naujomis ES valstybėmis narėmis, kaip antai Čekija ar Vengrija⁴⁶. Be to, šiai hipotezei tikrinti reikėtų nuodugnesnės analizės: pažymėtina, kad dažnai sunku atskirti „populistinius“ veiksmus nuo partinės linijos ir ideologijos laikymosi.

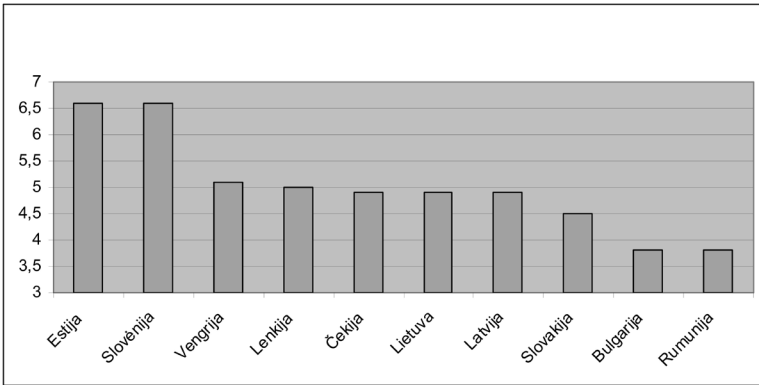
3.2.4. Institucijų kokybė

Estija labai išsiskiria iš Baltijos valstybių savo neformalių institucijų kokybe⁴⁷ – gerai veikiančias institucijas kaip Estijos stiprybę nurodė

⁴⁵ us.DELFI.lv, *Политологи: Народная партия – в полном отчаянии*, <<http://rus.delfi.lv/news/daily/politics/politologi-narodnaya-partiyanbsp-v-polnom-otchayanii.d?id=30669467>>, 2010 05 02.

⁴⁶ O'Dwyer, Kovalčik.

⁴⁷ Pavyzdžiui, Norkus Z., „Apie Baltijos Siciliją ir Lombardiją: postsocialistinės kaitos pasiekimų Baltijos šalyse skirtumai ir priežastys“, *Politologija* 41, 2006, p. 71–119, 111.



6 pav. Korupcijos lygis pagal „Transparency International“ pateikiamą korupcijos suvokimo indeksą (aukštesnis vertinimas reiškia žemesnį korupcijos lygį)

Šaltinis: Transparency International, 2010

ir reitingų agentūra „Standard & Poor’s“⁴⁸. Pavyzdžiui, pagal korupcijos lygį Estija kartu su Slovėnija yra laikomos naujų ES valstybių narių lyderėmis (žr. 6 pav.). Lietuva ir Latvija pagal šį rodiklį yra naujų ES valstybių vidutiniokės. Korupcijos lygis visuomenėje svarbus ir savaime, tačiau kartu jis yra geras visuomenės bendros institucijų kokybės rodiklis.

Estijos padėtis, palyginti su kitomis Baltijos valstybėmis, yra geresnė ir pagal kitus institucijų kokybės rodiklius. Pasaulio bankas vertina valdymo (angl. *governance*) kokybę įvairiose šalyse. Valdymas šiuo atveju suprantamas kaip „šalies valdžios (angl. *authority*) įgyvendinimo tradicijos ir institucijos“⁴⁹. Iš 3 priedo matome, kad Estija pirmauja tarp Baltijos valstybių pagal tokius rodiklius kaip vyriausybės efektyvumas, reguliavimo kokybė, įstatymo viršenybės

⁴⁸ Tere J., *Standard & Poor's did not change Estonia's rating*, <<http://www.baltic-course.com/eng/analytics/?doc=12929>>, 2010 05 04.

⁴⁹ Kaufmann D., Kraay D., Mastruzzi M., „Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996–2007“, *SSRN eLibrary*, 2008, p. 7, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1148386>, 2010 05 02.

principo įgyvendinimas ir korupcijos kontrolė. Pažymėtina, kad vienu rodikliu Estija beveik neišsiskiria iš kitų Baltijos valstybių – tai balso ir atskaitomybės principo laikymasis⁵⁰. Tačiau pagal kitokio pobūdžio institucijų kokybės rodiklius Estija aiškiai pirmauja: būtų galima sakyti, kad Estijoje valdžia renkama taip pat sąžiningai bei laisvai, kaip ir kitose Baltijos šalyse (laikantis pagrindinių demokratijos, kaip valdžios rinkimo procedūros, principų), tačiau praktinis „valdymas“ įgyvendinamas kokybiškiau.

Galiausiai labai ryškių skirtumų tarp Baltijos valstybių išskyla, lyginant visuomenės pasitikėjimo politinėmis institucijomis laipsnį. Estijoje vyriausybę pasitiki beveik pusė gyventojų, parlamentu – 38 procentai (tai aukštesnis rodiklis nei visos ES vidurkis). Partijomis pasitiki tik 17 procentų gyventojų, tačiau tai taip pat aukštesnis rodiklis nei ES vidurkis. Lietuvos ir Latvijos rezultatai gerokai prastesni – galima sakyti, kad pasitikėjimo politinėmis institucijomis šiose šalyse apskritai nėra⁵¹. Vertėtų paminėti dar vieną svarbų dalyką – nors krizės metu visos šalys susidūrė su ypač didelėmis problemomis (smarkiai sumažėjo BVP, dramatiškai kilo nedarbo lygis), visose buvo vykdytos labai griežtos politinės taupymo priemonės, kaip antai algų ir socialinių išlaidų karpymas, per patį krizės įkarštį 2009 metais Latvijoje ir Lietuvoje pasitikėjimas politinėmis institucijomis dar labiau sumažėjo, o Estijoje – priešingai – padidėjo.

Kokybiškesnės institucijos Estijai galėjo suteikti bent du pranašumus. Pirma, Estija anksčiausiai iš visų trijų šalių ėmėsi antikrizinės politikos priemonių – Estijoje tai buvo padaryta pirmoje 2008 metų

⁵⁰ Pasaulio bankas pateikia dar vieną rodiklį – tai „politinis stabilumas ir smurto nebuvimas“ (angl. *political stability and absence of violence*), pagal kurį Estija atsilieka nuo Latvijos ir Lietuvos. Politinis stabilumas buvo nagrinėtas kitoje skiltyje (nerinkiminio pobūdžio spaudimas), todėl čia jis nepristatomas. Pažymėtina, kad čia buvo pateikti 2007 metų duomenys, t. y. surinkti dar prieš socialinius neramumus Latvijoje ir Lietuvoje. Be to, Estijoje 2007-aisiais vyko neramumai dėl Bronzinio kario. Pavyzdžiui, 2006 metų duomenimis, Baltijos šalys pagal šį rodiklį iš esmės nesiskiria.

⁵¹ Gudžinskas L., „Pokomunistinės valstybės raida Europos Sąjungoje: užtikrinta ateitis ar spąstai?“, *Politologija* 56, 2009, p. 127–152, 138.

3 lentelė. Pasitikėjimas nacionalinėmis politinėmis institucijomis ES ir Baltijos šalyse (procentais)

<i>Ar jūs linkęs, -usi pasitikėti nacionaliniu parlamentu?</i>				
	2008 metų pavasaris	2008 metų rudenio	2009 metų pavasaris	2009 metų rudenio
ES vidurkis	34	36	32	30
Estija	37	34	31	38
Latvija	9	4	6	6
Lietuva	11	9	10	7
<i>Ar jūs linkęs, -usi pasitikėti nacionaline vyriausybe?</i>				
ES vidurkis	32	38	32	29
Estija	48	44	38	47
Latvija	16	7	10	9
Lietuva	16	15	19	15
<i>Ar jūs linkęs, -usi pasitikėti politinėmis partijomis?</i>				
ES vidurkis		20	19	16
Estija		19	16	17
Latvija		5	5	2
Lietuva		10	8	5

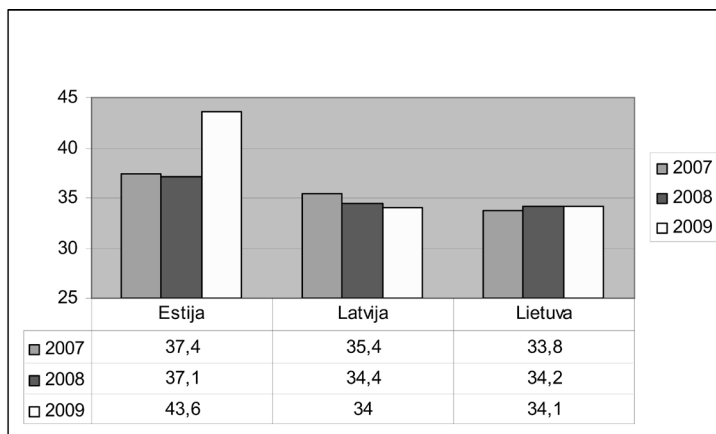
Šaltinis: Eurobarometras (2008, 2009, 2010)

pusėje, o Lietuvoje ir Latvijoje – tik 2008 metų pabaigoje. Tai būtų galima paaiškinti stipresniu Estijos politinio elito konsensu dėl reikalingų, nors ir skausmingų, ekonominės politikos priemonių – sugebėjimo „nuosekliai ir sutelktai siekti iškeltų tikslų“⁵². Tiesa, Lietuvoje ekonominės politikos vėlavimą, kitaip nei Latvijoje, dar būtų galima aiškinti nepalankiai susiklosčiusiais rinkimų ciklais (žr. pirmiau) – vis dėlto ankstesni Estijos ir kitų Baltijos šalių fiskalinės politikos skirtumai suteikia pagrindo teigti, kad yra gilesnių priežasčių⁵³.

Antras pranašumas yra tai, kad daug geriau veikia mokesčių sistema: įmonės ir gyventojai labiau linkę mokėti mokesčius ir nepasitraukti į šešėlinę ekonomiką, net jeigu didinami mokesčių tarifai, taip

⁵² Vilpišauskas R., *Dar kartą valio Estijai!*, <<http://myep.delfi.lt/opinion/article.php?id=30581821>>, 2010 08 02.

⁵³ Paukštys.



7 pav. Valdžios sektoriaus pajamos (procentais nuo BVP)

Šaltinis: Eurostat, 2010

pat geriau administruojami mokesčiai. Empiriniais tyrimais nustatyta, kad pasitikėjimas politinėmis institucijomis reikšmingai teigiamai veikia mokesčių moralę⁵⁴. Kitaip tariant, turint geresnes institucijas, galima sėkmingiau įgyvendinti ekonominę politiką, kurios reikia investuotojų pasitikėjimui išlaikyti. Iškalbinga statistika pateikiama 7 pav. Krizės metu visose šalyse buvo gerokai padidinti mokesčių tarifai, siekiant mažinti valstybės biudžeto deficitą ir palaikyti investuotojų pasitikėjimą. Nepaisant to, Estijos mokestiniai veiksmai aiškiai buvo sėkmingesni: Lietuvoje ir Latvijoje vyriausybės pajamų ir BVP santykis 2008–2009 metais nepasikeitė, o Estijoje šis santykis reikšmingai padidėjo nuo 37,1 iki 43,6 procento.

Galiausiai derėtų pasakyti, kad neformalių institucijų kokybė turbūt buvo svarbiausias veiksnys, nulėmęs Estijos sėkmę. Būtent sėkmingesnė biudžeto konsolidacija buvo esminis aspektas, lėmęs Estijos „atotrūkį“. Be to, nors šiame straipsnyje skirtingi aiškinantys kintamieji buvo traktuoti kaip iš esmės nepriklausomi, tikėtina,

⁵⁴ Torgler B., „Tax Morale in Transition Countries“, *Post-Communist Economies* 15 (3), 2003, p. 357–381.

kad tarp jų yra gana reikšmingų sąveikos veiksnių (angl. *interaction effects*). Kitaip tariant, „kokybiškesnės“ Estijos neformalios institucijos galėjo lemti, kad kiti politiniai instituciniai kintamieji buvo mažiau ryškūs (pavyzdžiui, didesnis pasitikėjimas valdžia galėjo lemti mažesnį protesto laipsnį⁵⁵) arba jų poveikis ne toks neigiamas (pavyzdžiui, net ir esant nestabiliai vyriausybei, investuotojai galėjo būti tikresni dėl bendro ekonominės politikos kurso tęstinumo). Nors šio straipsnio apimtis ir taikomas metodas (lyginamasis) neleidžia plačiau išnagrinėti ir stipriau paremti šių teiginių, tikėtina, kad būtent neformalios institucijos buvo pagrindinis veiksnys, lėmęs didesnę Estijos sėkmę. Tam tikra prasme neformalias institucijas ir kitus mišrius nepriklausomus kintamuosius – protesto lygį, vyriausybių nestabilumą, rinkimų procesus – būtų galima traktuoti kaip „skirtingo lygio“ kintamuosius. Neformalias institucijas būtų galima laikyti metaveiksniais, kurių ribose veikia ekonominiai ir politiniai procesai.

Išvados

Vertinant politinės ekonomijos modelių ir ekonominės politikos sėkmę krizės metu, svarbūs yra tiek ekonominiai struktūriniai, tiek politiniai instituciniai veiksniai. Baltijos šalys krizės metu susidūrė su labai panašiomis ekonominėmis problemomis ir ėmėsi jas spręsti tokiu pačiu būdu – taupant ir imantis griežtos ekonomijos priemonių, taip palaikant ar atkuriant investuotojų pasitikėjimą. Be to, jas visas galima laikyti santykiniais sėkmės pavyzdžiais, paneigusiais skeptiškas daugelio analitikų mintis apie šių valstybių galimybes įvykdyti pasirinktą neortodoksinę politiką – vidinę devalvaciją. Vis dėlto tarp trijų Baltijos valstybių buvo ir skirtumų: Estija investuotojai pasitikėjo labiausiai, Latvija – mažiausiai, o Lietuva užėmė tarpinę padėtį.

⁵⁵ Kita hipotezė, kuri galėtų paaiškinti mažesnį protesto laipsnį, yra tai, kad Estijoje paradoksaliai teigiamą įtaką turėjo 2007 metų Bronzino kario įvykiai – padidino grėsmės suvokimą, sutelkė žmones ir nuteikė prieš galimus protestus per ekonominę krizę. Pokalbis su Andreasu Kasekampu, 2010 m. birželio 15 d.

Iš dalies šiuos skirtumus gali paaiškinti skirtinga ekonominė situacija, prasidėjus krizei: Latvijos padėtis buvo aiškiai blogiausia – buvo susidarę didžiausi makroekonominiai disbalansai, šalis nebuvo sukaupusi fiskalinio rezervo, o ir verslo ciklą lėtėjimo laikas buvo nepalankus. Kita vertus, sunku būtų tvirtai teigti, kurios šalies – Estijos ar Lietuvos – padėtis buvo geresnė pagal ekonominio pažeidžiamumo rodiklius. Estija buvo sukaupusi fiskalinį rezervą, tačiau Lietuva turėjo daugiau laiko pasiruošti, šalies užsienio skola buvo gerokai mažesnė⁵⁶.

Būtent politiniu instituciniu atžvilgiu Estija reikšmingai lenkia kitas dvi Baltijos valstybes. Pirma, Estijos padėtis buvo palankesnė dėl iš esmės atsitiktinio dalyko: rinkimai šalyje vyko prieš prasidedant krizei, o kiti vyks jau – kaip tikimasi – krizei pasibaigus. Lietuvos situacija buvo nepalankiausia – 2008 metais vykę Seimo rinkimai lėmė didesnę išlaidavimą ir neleido pasinaudoti tuo, kad šalyje verslo ciklas pradėjo lėtėti vėliau. Politinio stabilumo prasme visos šalys buvo panašios, nors Latvijos padėtis ir šiuo atžvilgiu buvo blogiausia – tik šioje šalyje vyriausybė buvo priversta atsistatydinti. Tačiau bene svarbiausias skirtumas tarp Baltijos šalių išryškėja, žvelgiant į neformalias institucijas: Estijos institucijos leido vyriausybei daug legitimiau ir efektyviau įgyvendinti iš esmės panašią ekonominės politikos programą, palyginti su Latvija ir Lietuva. Kitaip tariant, susidurdama su panašia objektyvia ekonomine situacija, Estija turėjo didesnius neformalių institucijų kokybės išteklius, kurie jai leido sėkmingiau įgyvendinti ekonominę politiką ir užtikrino didesnę investuotojų pasitikėjimą.

Šiame straipsnyje pateikta analizė galėtų būti paskata tolesniems tyrimams. Pažymėtina, kad straipsnis iš esmės rėmėsi lyginamuoju metodu, naudojant panašiausių atvejų sistemos logiką. Dėl to jam

⁵⁶ Kaip minėta tekste, būtent politiniai instituciniai veiksniai gali paaiškinti ir kodėl Estija sukaupė rezervą, o to nesugebėjo padaryti Latvija ir Lietuva, nors visoms trimis šioms valstybėms buvo būdingas spartus augimas.

būdingi ir tam tikri lyginamojo tyrimo trūkumai. Vienas trūkumas jau buvo minėtas – tai neatsižvelgimas į kintamųjų sąveikos poveikį. Nors straipsnio pabaigoje užsiminta, kad neformalios institucijos galėjo būti giluminis veiksnys, turėjęs įtakos ir kitų aiškinamų politinių kintamųjų poveikiui, ryšiams tarp kintamųjų iširti reikia platesnės analizės. Be to, yra galimi abipusio priežastingumo efektai tarp ekonominių ir politinių dimensijų: politiniai veiksniai lemia ekonominę politiką, ji savo ruožtu veikia ekonominę situaciją, o ekonominė situacija taip pat gali turėti reikšmingą įtaką politiniams veiksniams.

Antra, lyginamasis metodas netiria priežastinių mechanizmų (kaip nepriklausomi kintamieji paveikia priklausomuosius). Straipsnyje vietomis buvo aptarti tokie mechanizmai – pavyzdžiui, minėti kredito reitingų agentūrų pasisakymai apie tam tikrus veiksnius, lemiančius investuotojų pasitikėjimą. Vis dėlto reikia gilesnės ir sisteminės priežastinių mechanizmų analizės. Įdomus ir vertas analizės būtų investuotojų suvokimo ir veiksnių nagrinėjimas – galima klausiti, ar ir kaip tam tikri ekonominiai bei politiniai veiksniai paveikė jų pasitikėjimą. Čia derėtų priminti, kad „rinka“ nėra vienalytis darinys, homogeniška „episteminė bendruomenė“: įvairūs investuotojai turi skirtingą motyvaciją, suvokimą (kognityvius režimus), informacijos šaltinius ir pan.⁵⁷ Nėra kokios nors objektyvios investavimo funkcijos, pagal kurią rinka įvertina tam tikrus šalies pažeidžiamumo rodiklius: pavyzdžiui, nėra *a priori* aišku, ar tam tikro politiko ar partijos atėjimas į valdžią bus traktuojamas kaip neigiamas reiškinys. Kitaip tariant, gali būti, kad dvi šalys, kurių situacija tiek ekonomine, tiek politine prasme iš esmės yra panaši, investuotojų bus traktuojamos skirtingai; maža to, toks traktavimas gali lemti skirtingas ekonomines sąlygas šiose šalyse ir tapti išsipildančia pranašyste.

⁵⁷ Martinez, Santiso, p. 369; Santiso J., *The Political Economy of Emerging Markets*, New York; Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2003.

LITERATŪRA IR ŠALTINIAI

Acemoglu D., Johnson S., Robinson J., „Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth“, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* 10481, 2004, <<http://www.nber.org/papers/w10481>>, 2010 05 09.

Anderson R., „Latvian poll threat after rioting“, *Financial Times*, 2009, sausio 14, <<http://www.ft.com/cms/s/0/34cc61da-e215-11dd-b1dd-0000779fd2ac.html>>, 2010 05 13.

Aslund A., „Latvia, Lithuania, and the IMF“, *Peterson Institute Ecomonitor*, 2009 m. lapkričio 5 d., <http://www.roubini.com/piiemonitor/257944/latvia__lithuania__and_the_imf>, 2010 05 03.

Barysch K., „New Europe and the Economic Crisis“, *Centre for European Reform*, 2009, <http://www.cer.org.uk/pdf/bnote_new_europe_feb09.pdf>, 2010 03 20.

Barry E., „Latvia Is Shaken by Riots Over Its Weak Economy“, *The New York Times*, 2009, sausio 15, <http://www.nytimes.com/2009/01/15/world/europe/15latvia.html?_r=2>, 2010 05 03.

Berglof E., „Good moves for banks in eastern Europe: The annual Transition report from the European Bank for Reconstruction and Development finds big improvements in the former Eastern Bloc“, *BusinessWeek*, 2006. lapkričio 15, <<http://www.ebrd.com/new/speeches/opeds/061116.htm>>, 2010 05 15.

Bernhard W., Leblang D., *Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics*, Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

Blyth M., „The Politics of Compounding Bubbles: The Global Housing Bubble in Comparative Perspective“, *Comparative European Politics* 6, 2008, p. 387–406.

Block S., Vaaler P., „The price of democracy: sovereign risk ratings, bond spreads and political business cycles in developing countries“, *Journal of International Money and Finance* 23 (6), 2004, p. 917–946.

Bohle D., „East European Transformations and the Paradoxes of Transnationalization“, *SPS Working Papers*, 2010, <<http://hdl.handle.net/1814/13346>>, 2010 04 10.

Busse M., Hefeker C., „Political risk, institutions and foreign direct investment“, *European Journal of Political Economy* 23 (2), 2007, p. 397–415.

DnB Nord, *Baltic Rim Economies Weekly*, <<http://www.dnbnord.com/bre-weekly>>, 2010 05 10.

Drahokoupil J., Myant M., „International Integration and Resilience to Crisis in Transition Economies“, *SSRN eLibrary*, 2010, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1546423>, 2010 05 02.

Eichengreen B., „Predicting and Preventing Financial Crises: Where Do We Stand? What Have We Learned?“, Kiel Week annual conference, Kiel, 2002 m. birželio 24–23 d., <<http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/kielpreventionjun6-02.pdf>>, 2010 04 22.

European Commission, *Eurobarometer*, <http://ec.europa.eu/public_opinion/standard_en.htm>, 2010 05 02.

European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report 2009: Transition in crisis?* 2009.

European Commission, „Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses“, 2009, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf>, 2010 04 05.

Eurostat, *Structural indicators*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/structural_indicators/introduction>, 2010 05 05.

Gourevitch P., *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crises*, Ithaca: Cornell University Press, 1986.

Guđžinskas L., „Pokomunistinēs valstybēs raida Europos Sajungoje: uztikrinta ateitis ar spāštai?“, *Politologija* 56, 2009, p. 127–152.

Haggard S., *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*, Washington, D.C: Institute for International Economics, 2000.

Hansabank Markets, „The Baltic Outlook“, 2008 m. balandis, <<http://www.swedbank.lv/lib/lv/HBM%20Baltic%20Macro%20Outlook%20April%202008.pdf>>.

Horowitz S., Heo U., eds., *The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 2001.

International Monetary Fund, *World Economic Outlook. April 2010. Rebalancing Growth*, Washington, DC: International Monetary Fund, 2010, <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf>>, 2010 07 27.

Isenson N., *Estonia's coalition government collapses*, <<http://www.dw-world.de/dw/article/0,,4270311,00.html>>, 2010 05 03.

Kaminska I., *Latvia: More parallels with Argentina*, 2010 m. birželio 18 d., <<http://ftalphaville.ft.com/blog/2009/06/18/57916/latvia-more-parallels-with-argentina>>, 2010 05 04.

Kaufmann D., Kraay D., Mastruzzi M., „Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2007“, *SSRN eLibrary*, 2008, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1148386>, 2010 05 02.

Kolyako N., *Finance Minister: People's Party desertion could threaten Latvia's credit ratings and investor trust*, <<http://www.baltic-course.com/eng/finances/?doc=24855>>, 2010 04 15.

Lukauskas A., Rivera-Batiz, F., eds., *The Political Economy of the East Asian Crisis and Its Aftermath: Tigers in Distress*, Cheltenham: Edward Elgar, 2001.

MacIntyre A., Pempel T., Ravenhill J., *Crisis as Catalyst: Asia's Dynamic Political Economy*, Ithaca: Cornell University Press, 2008.

Malkiel B., „The efficient market hypothesis and its critics“, *Journal of Economic Perspectives* 17 (1), 2003.

Mantzavinos C., North D., Shariq S., *Learning, Institutions, and Economic Performance*, 2004, <<http://atom.univ-paris1.fr/documents/mantzavinos.pdf>>.

Martinez J., Santiso J., „Financial Markets and Politics: The Confidence Game

in Latin American Emerging Economies“, *International Political Science Review/Revue internationale de science pol* 24 (3), 2003.

Nordhaus W., Alesina A., Schultze C., „Alternative Approaches to the Political Business Cycle“, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 1989, p. 1–68.

Norkus Z., „Apie Baltijos Siciliją ir Lombardiją: postsocialistinės kaitos pasiekimų Baltijos šalyse skirtumai ir priežastys“, *Politologija* 41, 2006, p. 71–119.

Odell J., „Bounded Rationality and World Political Economy: The Nature of Decision Making“, Andrews D., Hennin C., Pauly L. (eds.), *Governing the World's Money*, Cornell University Press, p. 168–193.

O'Dwyer C., Kovalčík B., „And the last shall be first: Party system institutionalization and second-generation economic reform in postcommunist Europe“, *Studies in Comparative International Development (SCID)* 41 (4), 2007, p. 3–26.

Paukštys I., „Neoinstitucionalistinis fiskalinės drausmės aiškinimas: Lietuvos ir Estijos atvejų lyginamoji analizė“, magistro darbas, Vilniaus universitetas, Tarptautinių santykių ir politikos mokslų institutas, Vilnius, 2010.

Pempel T., ed., *The Politics of the Asian Economic Crisis*, Ithaca: Cornell University Press, 1999.

PricewaterhouseCoopers, *Report on Transformation. Hard Landing. Central and Eastern Europe Facing the Global Crisis*, 19th Economic Forum, Krynica Zdroj, 2009 m. rugsėjo 9–12 d., <<http://www.pwc.com/pl/en/publikacje/raport-z-transformacji-Twarde-ladowanie.jhtml>>, 2010 05 10.

Pritchard A., *The crucifixion of Latvia*, <http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/5533346/The-crucifixion-of-Latvia.html>, 2010 05 02.

Santiso J., *The Political Economy of Emerging Markets*, New York; Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2003.

SEB bankas, *Lietuvos makroekonomikos apžvalga*, 2008 m. gruodis, <<http://www.seb.lt/Archyvas/LMA34.pdf>>, 2010 05 02.

Shimpalee P., Breuer J., „Currency crises and institutions“, *Journal of International Money and Finance* 25 (1), 2006, p. 125–145.

Standard & Poor's, *Sovereign Rating and Country T&C Assessment Histories*, <<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?assetID=1245211492708>>, 2010 05 10.

Šeputytė M., Eglitis A., *Latvian Coalition Walk-Out May Provoke 'Ineffective' Government – BusinessWeek*, <http://www.businessweek.com/news/2010-03-17/latvian-coalition-walk-out-may-provoke-ineffective-government.html>>, 2010 04 29.

Tere J., *Standard & Poor's did not change Estonia's rating*, <<http://www.baltic-course.com/eng/analytics/?doc=12929>>, 2010 05 04.

Torgler B., „Tax Morale in Transition Countries“, *Post-Communist Economies* 15 (3), 2003, p. 357–381.

Transparency International, *Corruption Perception Index 2009*, <http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2009/cpi_2009_table>, 2010 05 02.

Uchitelle L., „Ideas & Trends: The Bondholders Are Winning; Why America Won't Boom“, *The New York Times*, 1994, birželio 12, <<http://www.nytimes.com/1994/06/12/weekinreview/ideas-trends-the-bondholders-are-winning-why-america-won-t-boom.html?pagewanted=1>>, 2010 04 15.

Vilpišauskas R., „Crisis as an Opportunity for Reform: Only some Windows Open“, *Pinigų studijos* 2, 2009, p. 37–53.

Vilpišauskas R., *Dar kartą valio Estijai!*, <<http://myep.delfi.lt/opinion/article.php?id=30581821>>, 2010 08 02.

Ward A., „Estonia set to joining embattled euro“, *Financial Times*, 2010, gegužės 13, <<http://www.ft.com/cms/s/0/bd98ae10-5e2e-11df-8153-00144feab49a.html>>, 2010 05 13.

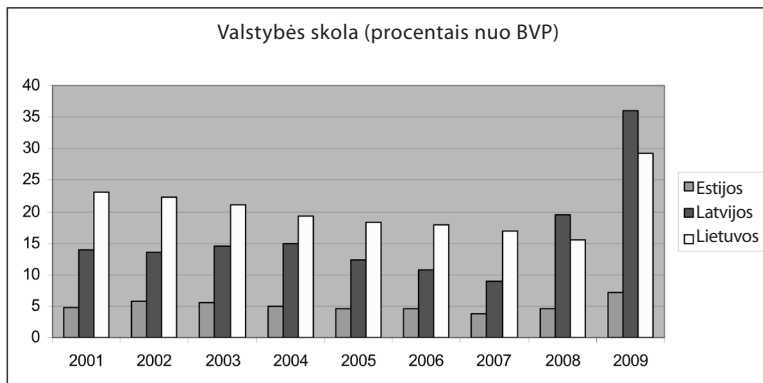
Wolfers J., Zitzewitz E., „Prediction Markets in Theory and Practice“, *SSRN eLibrary*, 2006, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=888285>, 2010 04 21.

Rus.DELFI.lv, *Политологи: Народная партия — в полном отчаянии*, <<http://rus.delfi.lv/news/daily/politics/politologi-narodnaya-partiyanbsp-v-polnom-otchayanii.d?id=30669467>>, 2010 05 02.

Тищенко М., *Жертвы классовой борьбы*, <<http://www.lenta.ru/articles/2009/05/22/break/>>, 2010 05 02.

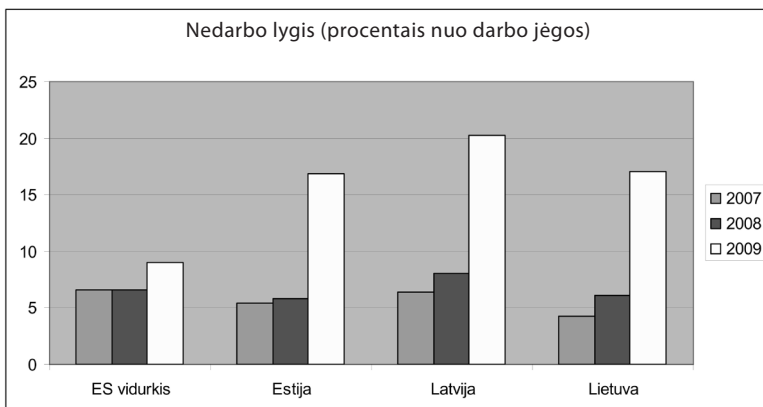
Priedai

1 priedas. Valstybės skola Baltijos šalyse



Šaltinis: Eurostat, 2010

2 priedas. Nedarbas Baltijos šalyse



Šaltinis: Eurostat, 2010

3 priedas. *Valdymo (angl. governance) kokybės rodikliai Baltijos šalyse 2007 metais*

	<i>Estija</i>	<i>Latvija</i>	<i>Lietuva</i>
Balsas ir atskaitomybė	1,05	0,86	0,93
Politinis stabilumas ir smurto nebuvimas	0,68	0,72	0,81
Vyriausybės efektyvumas	1,19	0,55	0,78
Reguliavimo kokybė	1,5	1,06	1,12
Istatymo viršenybė	1,0	0,57	0,49
Korupcijos kontrolė	0,94	0,31	0,17

Aukštesnis vertinimas reiškia geresnę institucijų kokybę. Toliau pateikti atitinkamų rodiklių apibrėžimai.

◇ „Balsas ir atskaitomybė“ (angl. *voice and accountability*) – matuoja suvokimą, kiek šalies piliečiai gali dalyvauti, rinkdami valdžią, taip pat žodžio, susirinkimų ir žiniasklaidos laisvę.

◇ „Politinis stabilumas ir smurto nebuvimas“ (angl. *political stability and absence of violence*) – matuoja suvokimo, kad valdžia bus destabilizuota arba nuversta nekonstituciniu ar smurtiniu būdu, įtraukiant politiškai motyvuotą smurtavimą ir terorizmą, tikimybę.

◇ „Vyriausybės efektyvumas“ (angl. *government effectiveness*) – matuoja viešųjų paslaugų kokybės, viešojo sektoriaus nepriklausomybės nuo politikų spaudimo, politikos formulavimo ir įgyvendinimo kokybės, taip pat pasitikėjimo vyriausybės įsipareigojimu laikytis tokios politikos suvokimą.

◇ „Reguliavimo kokybė“ (angl. *regulatory quality*) – matuoja vyriausybės gebėjimo formuluoti ir įgyvendinti tinkamą politiką bei reguliavimo priemonės, kurios leidžia ir skatina privataus sektoriaus plėtrą, suvokimą.

◇ „Istatymo viršenybė“ (angl. *rule of law*) – matuoja suvokimą, kiek veikėjai pasitiki visuomenės taisyklėmis ir joms paklūsta, ypač sutarčių, nuosavybės teisių laikymosi užtikrinimą, policijos ir teismų darbo kokybę, taip pat nusikalstamumo ir smurto tikimybę.

◇ „Korupcijos kontrolė“ (angl. *control of corruption*) – matuoja suvokimą, kiek viešoji valdžia yra naudojama privatiems interesams, įtraukiant tiek smulkios, tiek stambios korupcijos atvejus, taip pat elito ir privačių interesų įgyvendinamą valstybės „užgrobimą“.

Šaltinis: Kaufmann D., Kraay A., Mastruzzi M., *Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators*, 2008.

*SUMMARY**POLITICS AND INVESTOR CONFIDENCE:
THE BALTIC STATES DURING THE CRISIS*

The paper seeks to explain the differences as to how successfully the three Baltic countries managed the economic crisis between 2008 and the first half of 2010. More specifically, it analyzes investors' confidence, Estonia being the most successful country in this regard, Latvia the least (the only country that applied for aid from the International Monetary Fund), while Lithuania staying in between. The paper aims to take into account the differences (and similarities) between the Baltic countries as well as emphasize the importance of political-institutional factors in explaining investors' confidence. The importance of investors' confidence as is discussed and different ways of measuring it are reviewed. Moreover, the relevance of political-institutional factors in explaining investors' confidence is established from the theoretical point of view. Based on existing literature, a number of explanatory factors are distinguished, namely electoral processes, non-electoral pressures on government, government stability as well as the quality of informal institutions. The paper argues that Latvia was indeed in a significantly worse situation in terms of economic pre-crisis vulnerabilities than Lithuania and Estonia, both of which had certain, albeit different, economic advantages. The main difference between Lithuania and Estonia emerges comparing political-institutional, rather than purely economic, factors: Estonia was better placed in terms of electoral cycles, the extent of non-electoral pressures, and – most importantly – better institutions (governance quality, corruption level, trust in political institutions). Both Latvia and Lithuania found themselves in a significantly worse situation regarding political-institutional factors.

