

## ESTIJOS, LIETUVOS IR ARGENTINOS VALIUTŲ VALDYBOS MODELIŲ INSTITUCINĖ ANALIZĖ

*VYTAUTAS KUOKŠTIS, MAGNUS FELDMANN*

Šiame straipsnyje valiutų valdybos modelis analizuojamas, remiantis naujojo institucionalizmo, o konkrečiau – istorinio institucionalizmo prieiga. Naujasis institucionalizmas laikosi požiūrio, kad institucijos turi autonomišką, nepriklausomą poveikį. Dėl kelio priklausomybės reiškinio institucijos laikui bėgant turi tendenciją tapti stipresnės. Kita vertus, naujasis institucionalizmas susilaukė kritikos dėl to, kad sunkiai geba paaiškinti institucinę kaitą. Atsižvelgiant į šias diskusijas, straipsnyje aptariami tiek „save stiprinantys“, tiek „save silpninantys“ valiutų valdybų poveikiai. Taip pat atkreipiamas dėmesys į tai, kaip valiutų valdybos sąveikauja su kitomis nacionalinėmis institucijomis. Pristačius teorinius argumentus, nagrinėjami Estijos, Argentinos ir Lietuvos atvejai. Atskleidžiama, kad visais atvejais valiutų valdybos režimo populiarumas ilgainiui stiprėjo, o išorės šokai tik sustiprindavo pastangas jį išlaikyti. Tai lėmė „save stiprinantys“ poveikiai, didinę valiutų valdybos atsakymo kainą: įsiskolinimas užsienio valiuta, makroekonominio stabilumo ir pasitikėjimo užtikrinimo funkcija, priežastinių įsitikinimų dėl valiutų valdybos kaip geriausio monetarinio modelio įsitvirtinimas. Kita vertus, valiutų valdybos modelis visais atvejais sukūrė ir „save silpninančias“ tendencijas, susijusias su didėjančiu bendru įsiskolinimu ir mažėjančiu

---

**Vytautas Kuokštis** – Vilniaus universiteto Filosofijos fakulteto Sociologijos katedros podoktorantūros stažuotojas (el. paštas: kuokstis@gmail.com). Podoktorantūros stažuotė finansuojama pagal Europos Sąjungos struktūrinių fondų Žmogiškųjų išteklių plėtros veiksmų programos, Mokslininkų ir kitų tyrėjų mobilumo ir studentų mokslinių darbų skatinimo priemonės (VP1-3.1-ŠMM-01) įgyvendinamą projektą „Podoktorantūros (post doc) stažuotių įgyvendinimas Lietuvoje“.

**Magnus Feldmann** – Bristolio universiteto Sociologijos, politikos ir tarptautinių santykių fakulteto (SPAIS) lektorius (el. paštas: m.feldmann@bristol.ac.uk).

© Vytautas Kuokštis, Magnus Feldmann, 2015

Straipsnis įteiktas redakcijai 2015 m. sausio 19 d.

Straipsnis pasirašytas spaudai 2015 m. gegužės 26 d.

konkurencingumu. Svarbu tai, kaip valiutų valdybos sąveikavo su bendra institucine sistema. Analizė atskleidžia, kad – skirtingai nei Lietuvoje ir ypač Estijoje – Argentinos bendra institucinė sistema buvo sunkiai suderinama su valiutų valdybos modeliu, ypač kriziniais laikotarpiais. Tai atsiskleidė per 1998–2002 metų ekonomikos krizę, kai Argentina nesugebėjo įgyvendinti vidinio prisitaikymo politikos, reikalingos išlaikyti valiutų valdybos modelį. Argentinai sutrukė negebėjimas įgyvendinti greitą fiskalinę konsolidaciją, kuri savo ruožtu aiškintina didele politinės sistemos decentralizacija ir fiskalinės drausmės normos nebuvimu. Taigi atskleidžiama, kad, nors valiutų valdybos kaip institucijos turi svarbių „save stiprinančių“ tendencijų, vis dėlto šios tendencijos nėra pakankamos, kad iš esmės pakeistų bendrą nepalankų institucinį lauką<sup>1</sup>.

### *Ivadas*

Valiutų valdyba (ir valiutų valdybos toliau tekste VV) – tai (stipriai) fiksuoto nominalaus valiutos kurso rūšis, kai pinigų bazė yra visiškai padengiama centrinio banko turimais užsienio valiutos rezervais, o vietinę valiutą galima laisvai nustatyti kursu keisti į rezervinę. Kadai VV buvo išėjusios iš mados, tačiau dvidešimto amžiaus pabaigoje jos vėl tapo populiarios. 1991 metais VV įsivedė Argentina, po jos Estija, Lietuva, Bulgarija, Bosnija ir Hercegovina (Honkongas valiutų valdybą buvo įsivedęs anksčiau, 1983 metais). Nors valiutų valdybos pastaraisiais dešimtmečiais tapo populiarsnės, kyla daug ginčų dėl jų tinkamumo. Kritikai teigia, kad VV yra nebūtinai ar netgi žalingos<sup>2</sup>, o šalininkai nurodo, kad jos gali sėkmingai suvaldyti infliaciją ir padėti sukurti makroekonominį stabilumą<sup>3</sup>.

Šiame straipsnyje VV nagrinėjamos, remiantis naujojo institucionalizmo perspektyva, kuri pabrėžia palyginti nepaslankių, veikėjų

---

<sup>1</sup> Straipsnis iš dalies parengtas pagal pranešimą, skaitytą Amerikos politikos mokslų asociacijos (APSA) metinėje konferencijoje Vašingtone 2014 metų rugpjūčio 28–31 dienomis. Autoriai dėkoja Davidui Steinbergui ir anoniminiam „Politologijos“ recenzentui už vertingas pastabas, taip pat Vaidai Gineikytei už pagalbą renkant duomenis.

<sup>2</sup> Pavyzdžiui, Roubini N., *The Case against Currency Boards: Debunking 10 Myths about the Benefits of Currency Boards*, 1999, <<http://home.aubg.bg/faculty/ssullivan/intfin/tenmyths.html>>.

<sup>3</sup> Pavyzdžiui, Hanke S., „On Dollarization and Currency Boards: Error and Deception“, *The Journal of Policy Reform* 5 (4), 2002, p. 203–222.

veikimą ribojančių ir struktūruojančių formalių bei neformalių taisyklių (institucijų) vaidmenį socialiniame gyvenime. Straipsnyje laikomasi požiūrio, kuris artimiausias naujojo institucionalizmo atšakai – istoriniam institucionalizmui. Istorinis institucionalizmas išsiskiria savo dėmesiu „dideliems“, svarbiems klausimams, laiko svarbai socialiniuose procesuose ir institucinės sąveikos, institucijų tarpusavio santykio akcentavimu<sup>4</sup>. Pažymėtina, kad VV modeliai iš šios perspektyvos nagrinėti menkai; tam tikromis išimtimis galima būtų laikyti Richardo Ballo, Vytauto Kuokščio, Magnuso Feldmano, taip pat Rainerio Kattelio ir Ringos Raudlos darbus<sup>5</sup>.

Tačiau istorinio institucionalizmo tradicijos įkvėptas žvilgsnis į valiutų valdybas yra perspektyvus. Pirmą, empirinę valiutų valdybos analizę gali praturtinti literatūroje vykstančias teorines istorinio institucionalizmo ir apskritai naujojo institucionalizmo diskusijas, susijusias su institucijų autonomiškumu (kiek institucijos savarankiškai veikia socialinę tikrovę), jų įsitvirtinimo ir kaitos kanalais. VV institucijos yra įdomios tuo, kad kai kurie „save stiprinantys“ (angl. *self-enforcing*) poveikiai yra sąmoningai numatomi jas kuriant – VV atsisakymo kaina specialiai padaroma didelė, kad sustiprėtų tokio modelio patikimumas (tiesą sakant, vienas esminių VV modelio elementų yra būtent labai didelių jo atsisakymo kainų numatymas). Be to, naujojo institucionalizmo prieiga gali pateikti naudingų įžvalgų apie tai, kaip ir kodėl VV vienose šalyse sėkmingai įsitvirtina, o kitose – ne. Pavyzdžiui, ekonominėje (ir politinės ekonomijos) literatūroje daug ginčijamasi, ar ir kiek VV gali turėti autonomišką poveikį ekonominei politikai ir bendrai institucinei aplinkai. Istorinio institu-

<sup>4</sup> Pierson P., Skocpol T., „Historical Institutionalism in Contemporary Political Science“, Katznelson I., Milner H. (eds.), *Political Science: The State of the Discipline*, New York: W. W. Norton, p. 693–721.

<sup>5</sup> Ball R., „The Institutional Foundations of Monetary Commitment: A Comparative Analysis“, *World Development* 27 (10), 1999, p. 1821–1842; Kuokštis V., „Kodėl Baltijos šalys nedevalvavo valiutos: politinis požiūris“, *Politologija* 63 (3), 2011, p. 57–86; Feldmann M., „From the Ruble Zone to the Euro Zone: The Political Economy of Estonian Macroeconomic Policy“, *Post-Soviet Affairs* 29 (4), 2013, p. 354–370; Kattel R., Raudla R., „The Baltic Republics and the Crisis of 2008–2011“, *Europe-Asia Studies* 65 (3), 2013, p. 426–449.

cionalizmo dėmesys „save stiprinančioms“ ir „save silpninančioms“ (angl. *self-undermining*) tendencijoms ir nuodugni atvejų analizė gali pateikti naudingų atsakymų į šiuos klausimus. Šiame straipsnyje nagrinėjama trijų VV taikiusių šalių – Estijos, Lietuvos ir Argentinos – patirtis. Pasirinkti atvejai atspindi skirtingus VV modelio likimus: Argentina yra plačiai žinomas VV žlugimo pavyzdys, o Estija ir Lietuva sėkmingai daugelį metų išlaikė VV, net ir susidurdamos su nemenkais sunkumais. Tiesa, Estijos ir Lietuvos patirtis taip pat skirtinga – Lietuvoje VV modelis įsitvirtino vėliau, jam buvo kilę didesnių sunkumų, pirmiausia susijusių su mažiau atsakinga Lietuvos fiskaline politika.

Toliau straipsnyje pristatomos naujojo institucionalizmo įžvalgos apie institucijų vaidmenį ir poveikį, taip pat šios perspektyvos įkvėptos prognozės VV modelio atžvilgiu. Po teorinių dalių einanti empirinė dalis yra skirta trimis atvejams analizuoti. Kiekvienas atvejis nagrinėjamas, trumpai apžvelgiant VV sukūrimą ir raidos istoriją, analizuojant VV santykį su kitomis svarbiomis institucijomis ir VV save stiprinančias ir silpninančias tendencijas. Išvadosse pateikiami teoriniai ir praktiniai apibendrinimai.

### ***1. Institucijų vaidmuo: teorinė diskusija***

Politikos moksluose pastaraisiais dešimtmečiais ryškėja (naujojo) institucionalizmo stiprėjimo tendencija, kuri yra kaip reakcija į biheivioristinės prieigos trūkumus. Įprasta išskirti kelias naujojo institucionalizmo rūšis: tai racionalaus pasirinkimo institucionalizmas, istorinis institucionalizmas ir sociologinis institucionalizmas<sup>6</sup>. Visų naujojo institucionalizmo atšakų esmė yra ta, kad „institucijos yra svarbios“ (angl. *institutions matter*) – kitaip tariant, jos nėra vien endogeninis, į kitus faktorius redukuojamas veiksnys. Pasak Algimanto Jankausko ir Liutauro Gudžinsko, „svarbiausia naujojo institucionalizmo teorinė įžvalga yra ta, kad socialinis gyvenimas yra formuo-

<sup>6</sup> Hall P., Taylor R., „Political Science and the Three New Institutionalisms“, *Political Studies* 44 (5), 1996, p. 936–957.

jamas ne tik naudojantis individualiu ar organizaciniu elgesiu, bet ir veiksmus struktūruojančiomis institucijomis<sup>7</sup>. Institucionalizmui būdingas požiūris, kad institucijos yra bent tam tikru laipsniu inertiškos, jos pasižymi „kelio priklausomybės“ poveikiu – įkūrus institucijas, jos laikui bėgant stiprėja. Taip atsitinka dėl save stiprinančių tendencijų, besiremiančių „teigiamo grįžtamojo ryšio“ (angl. *positive feedback*) mechanizmu – laikui bėgant, didėja institucijos atsiskyrimo, kaitos kaina. Save stiprinantis poveikis gali būti įvairus: tiek materialinis, besiremiantis individualia kainos ir naudos analize (ją labiau pabrėžia racionalaus pasirinkimo institucionalistai), tiek veikiantis veikėjų įsitikinimus ir normas (šis kanalas labiau akcentuojamas sociologinio institucionalizmo atstovų). Paulo Piersono teigimu, „naujos institucijos <...> dažnai sukuria dideles fiksuotas sąnaudas, mokymosi bei koordinacijos poveikį ir prisitaikančius lūkesčius“<sup>8</sup>. Be to, „institucijos <...> gali paskatinti individus ir organizacijas investuoti į specializuotus įgūdžius, stiprinti santykius su kitais individualiais ir organizacijomis bei vystyti tam tikras politines ir socialines tapatybes“<sup>9</sup>. Šiame straipsnyje laikomasi požiūrio, artimiausio istoriniam institucionalizmui, kuris yra eklektiškiausias ir atsižvelgia tiek į materialinius, tiek į idėjinius dėmenis.

Su kelio priklausomybės reiškiniu susijusi ir kita sąvoka – tai „kritiniai lūžiai“ (angl. *critical junctures*), kurių metu būna palyginti didelė institucijų pasirinkimo laisvė, tačiau, padarius tam tikrą pasirinkimą, ilgainiui įsitvirtina viena alternatyva ir tampa vis sunkiau pakeisti kursą. Remiantis šia logika, taip pat galima tikėtis, kad kuo „kritinio lūžio“ momentu atviresnė bendra institucinė erdvė (t. y. mažiau įsitvirtinusios kitos institucijos), tuo ryškesnės turėtų būti save stiprinančios tendencijos.

Dėmesys „kelio priklausomybės“ ir „save stiprinantiems“ reiškiniams leido tyrėjams atskleisti institucijų vaidmenį socialiaame gyve-

7 Jankauskas A., Gudžinskas L., „Reconceptualizing Transitory: Lessons from Post-Communism“, *Lithuanian Annual Strategic Review* 2007, 2008, p. 181–199, 183.

8 Pierson P., *Politics in Time: History, Institutions, and Social Analysis*, Princeton: Princeton University Press, 2004, p. 35.

9 Ten pat.

nime. Tačiau kilo problema: jeigu institucijos laikui bėgant stiprėja ir vis labiau įsitvirtina, kaip tuomet galima būtų paaiškinti institucinę kaitą? Kaip teigia Jamesas Mahoney ir Kathleena Thelen, „tam tikros rūšies tęstinumo idėja glūdi pačiame institucijos apibrėžime“<sup>10</sup>. Tiesą sakant, „visos pagrindinės institucinės priegos – sociologinis institucionalizmas, racionalaus pasirinkimo institucionalizmas ir istorinis institucionalizmas – susiduria su problemomis, siekdamos paaiškinti institucijų kaitą“<sup>11</sup>. Jeigu institucijos sukelia tik save stiprinantį poveikį, tuomet bet koks pokytis pagal apibrėžimą gali atsirasti tik dėl išorinio (egzogeninio) šoko. Iš tikrųjų nemažai autorių ėmėsi aiškinti institucinius pokyčius, remdamiesi „pusiausvyros su pertrūkiais“ (angl. *punctuated equilibrium*) modeliu<sup>12</sup>. Tačiau tokiu atveju ignorojama endogeninės kaitos galimybė – t. y. situacija, kai pačios institucijos sukuria save silpninantį poveikį, kuris ilgainiui destabilizuoja jas pačias. Vieną įdomiausių įžvalgų, spęsdami šį galvosūkį, yra pateikę Avneris Greifas ir Davidas Laitinas<sup>13</sup>. Jų teigimu, institucija gali būti save stiprinanti, kalbant apie tiesioginį sandorį ar sferą, kurią ji reguliuoja, tačiau kartu turėti įtakos kitoms, antraeilėms dimensijoms, kurios ilgainiui didina arba mažina institucijos galimybes išlikti. Kitais žodžiais, institucijos poveikis šioms kitoms dimensijoms didina arba mažina aibę situacijų, kurioms esant, institucija išlieka save stiprinanti<sup>14</sup>. Pastaruoju metu naujojo institucionalizmo atstovai vis daugiau dėmesio kreipia į endogeninę institucijų kaitos galimybę, pabrėždami ne tik save stiprinančius, „teigiamo grįžtamojo ryšio“ logika besiremiančius poveikius, bet ir į galimus „neigiamo grįžtamojo ryšio“ padarinius.

<sup>10</sup> Mahoney J., Thelen K., „A Theory of Gradual Institutional Change“, Mahoney J., Thelen K. (eds.), *Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power*, Cambridge: Cambridge University Press, 2009, p. 4.

<sup>11</sup> Ten pat.

<sup>12</sup> Steinmo S., „Historical Institutionalism“, Della Porta D., Keating M. (eds.), *Approaches and Methodologies in the Social Sciences: A Pluralist Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press, 2008, p. 113–138, 129.

<sup>13</sup> Greif A., Laitin D., „A Theory of Endogenous Institutional Change“, *American Political Science Review* 98 (4), 2004, p. 633–652.

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 639.

Istorinio institucionalizmo atstovai skiria daug dėmesio institucijos santykiui ir sąveikai su kitomis institucijomis, jos vietai bendroje institucinėje struktūroje<sup>15</sup>. Pavyzdžiui, vienas esminių kapitalizmo įvairovės (angl. *Varieties of Capitalism*) prieigos elementų yra institucijų „papildomumo“ sąvoka, kai vienos institucijos egzistavimas pagerina kitos institucijos veikimą<sup>16</sup>. Jeigu tam tikra institucija yra gerai „sukibusi“ su kitomis institucijomis ar bent jau su jomis „nesikerta“, galima spėti, kad tos institucijos galimybės išgyventi bus didesnės, net ir susidūrus su svarbiais išorės sukeltais šokais – tiesą sakant, tokiu atveju išorės šokai gali net sustiprinti esamą institucinę struktūrą. Tačiau yra ir kita galimybė – institucija gali būti sunkiai suderinama su kitomis svarbiomis institucijomis. Tada jos galimybės išgyventi bus mažesnės, ypač jeigu su ja sunkiai besiderinančios institucijos yra dar stipriau įsitvirtinusios. Galiausiai, vadovaujantis kelio priklausomybės logika, galima spėti, kad vienas iš save stiprinančių institucijos kanalų gali būti susijęs būtent su poveikiu kitoms institucijoms. Kitaip tariant, galima tikėtis, kad institucijos egzistavimas darys poveikį kitų institucijų raidai.

## **2. Valiutų valdybos modelis per institucionalizmo prizmę**

Ko būtų galima tikėtis, nagrinėjant VV iš naujojo institucionalizmo perspektyvos? Kalbant apie bendrą institucinę erdvę, t. y. VV sąveiką su kitomis institucijomis, esminės yra dvi dimensijos, svarbios, kad išliktų VV. Tai biudžeto politika ir darbo rinka. Fiskalinė politika yra esminė, siekiant ilguoju laikotarpiu išsaugoti valiutos kurso sistemą – neatsakinga fiskalinė politika yra nesuderinama su fiksuotu valiutos kursu<sup>17</sup>. Neatsakinga fiskalinė politika kelia pavojų VV modeliui, daro jį labiau pažeidžiamą. Fiskalinės politikos vaidmuo išryškėja

<sup>15</sup> Pierson, p. 162.

<sup>16</sup> Hall P., Soskice W., „An Introduction to Varieties of Capitalism“, Hall P., Soskice W. (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press, 2001, p. 1–70.

<sup>17</sup> Krugman P., „A Model of Balance-of-Payments Crises“, *Journal of Money, Credit and Banking* 93 (11), 1979, p. 311–325.

per krizes, kai – siekiant išsaugoti fiksuotą valiutos kursą – dažnai tenka įgyvendinti fiskalinės konsolidacijos (taupymo) programas, kurių tikslas yra atkurti valdžios finansų tvarumą ir pasitikėjimą šalies finansų, monetarine bei valiutos sistemomis. Kuo greičiau ir lengviau tai pavyksta įgyvendinti, tuo didesnės VV galimybės išgyventi.

Vadinasi, nagrinėjant VV institucijos galimybes išgyventi, svarbu atkreipti dėmesį į veiksnius, užtikrinančius (arba ne) fiskalinę drausmę ir leidžiančius (ar apsunkinančius) fiskalinį taupymą per krizę. Pavyzdžiui, galima spėti, kad labiau centralizuota politinė sistema bus labiau suderinama su VV modeliu, nes mažesnis veto žaidėjų skaičius leis sparčiau įgyvendinti taupymo programą. Taip pat galima tikėtis, kad labiau įsitvirtinusios interesų grupės ir gilesnės konsultavimosi su socialiniais partneriais tradicijos ribos galimybes įgyvendinti taupymo politiką per krizę<sup>18</sup>.

Antroji minėta sritis susijusi su darbo rinka. Nesant galimybės krizės metu taikyti ekspansinę monetarinę politiką ir taip skatinti visuminę paklausą, tenka laukti, kol pažemės kainų lygis (įskaitant ir atlyginimus), kuris grąžins šalies ekonomiką prie natūralaus nedarbo lygio. Be to, jeigu šalis yra praradusi konkurencingumą dėl išaugusio realaus valiutos kurso, atlyginimų ir kitų kainų mažėjimas yra būdas atkurti kainų konkurencingumą, nes fiksuotas valiutos kursas neleidžia keisti nominalios valiutos kurso vertės. Lankstesnė darbo rinka reiškia, kad atlyginimai (taigi ir kainos) mažėja palyginti sparčiau – vadinasi, prisitaikymo procesas (o kartu ir ekonominės, socialinės bei politinės jo sąnaudos) yra mažesni. Taigi galima spėti, kad VV galimybės išgyventi bus didesnės, jeigu darbo rinkos institucijos užtikrins šios rinkos lankstumą.

Kokią įtaką gali turėti pačios VV, kokie yra jų teoriniai save stiprinantys ir save silpninantys poveikiai? Vienas kanalas, per kurį VV gali įsitvirtinti, yra įsiskolinimas užsienio valiuta. Jeigu yra vietos ir

---

<sup>18</sup> Tiesa, kalbant apie konsultavimąsi su socialiniais partneriais, būtų galima tikėtis ir priešingo rezultato – jeigu šalyje egzistuoja sutarimas dėl reikalingų taupymo priemonių, konsultavimasis su socialiniais partneriais kaip tik gali palengvinti prisitaikymą.



rezervine valiuta paskolų palūkanų skirtumų, o ekonomikos veikėjai yra įsitikinę, kad fiksuotas kursas išliks, sukuriamos paskatos skolin-tis rezervine valiuta (palūkanų normos, imant paskolas rezervine už-sienio valiuta, dažnai yra mažesnės). Savo ruožtu didėjantis paskolų užsienio valiuta portfelis reiškia, kad VV atsisakymo kaina didėja – devalvavus nominalų valiutos kursą, iš karto pasunkėtų tokių paskolų našta. Valdžia gali pati skatinti tokias tendencijas, taip sąmoningai demonstruodama, kad neketina atsisakyti fiksuoto valiutos kurso (di-dėjanti atsisakymo kaina didina tokio teiginio patikimumą), pavyz-džiui, pati skolindamasi užsienio valiuta.

VV modeliai taip pat gali save stiprinti per stabilumo sukūrimo ir pasitikėjimo kanalą. Politinės ekonomijos literatūroje įprasta teigti, kad valiutos kurso pasirinkimas yra neišvengiamai konfliktiškas<sup>19</sup>. Pavyzdžiui, teigiama, kad eksportuojančios ir su importu konkuruo-jančios įmonės turėtų norėti silpnesnio valiutos kurso, o importuo-jančios įmonės ir prekybai uždaras sektorius – stipresnio. Tačiau pamirštama, kad ekonomikos veikėjai gali siekti bendro „meta“ tikslo – makroekonominio stabilumo. Jeigu valiutos kurso sistema sugeba sukurti makroekonominį stabilumą (ypač didelio netikrumo situacijoje), tai tokios sistemos palaikymas gali stiprėti. Net tie veikėjai, kurie teoriškai galėtų būti suinteresuoti silpnesne valiuta, gali būti nelinkę to reikalauti, jeigu mano, kad VV užtikrina stabilią bendrą makroekonominę aplinką.

Trečia, laikui bėgant gali stiprėti įsitikinimai, palaikantys VV mo-delį. To galima tikėtis ypač tada, kai, įvedus VV, pasiekiami gerų ekonominių rezultatų. Tuomet ekonomikos veikėjai ir politikos for-muotojai gali imti labiau pasitikėti VV modeliu. Be to, kuo daugiau sunkumų ir šokų tokia sistema atlaiko, tuo tokia parama gali būti stipresnė. Taip pat pabrėžtina, kad politikos formuotojai dažnai linkę sprendimus priimti inertišškai ir, kilus sunkumų, naudotis praeityje pasirinktais veiksmingais politikos „receptais“.

---

<sup>19</sup> Broz L., Frieden J., „The Political Economy of Exchange Rates“, Weingast B., Wittman D. (eds.), *The Oxford Handbook of Political Economy*, Oxford: Oxford Uni-versity Press, 2006, p. 587–597.

Ketvirta, VV gali teoriškai turėti įtakos ir bendrai institucinei aplinkai, kuri buvo aprašyta pirmiau. Pavyzdžiui, suvokimas, kad fiskalinė drausmė yra būtina sąlyga išgyventi VV, gali paskatinti kurti fiskalines institucijas, kurios šią drausmę užtikrintų. Be to, per krizes priimami sprendimai gali sudaryti prielaidas dar labiau centralizuoti fiskalinę politiką ir (ar) didinti darbo rinkos lankstumą, kai tenka įgyvendinti vidinio prisitaikymo politiką.

Apskritai galima tikėtis, kad VV modelių save stiprinantis poveikis bus didesnis tada, kai jie bus įkuriami institucinio perėjimo, santykinio institucinio „vakuomo“ laikotarpiu. Kitaip tariant, kuo VV modelio įkūrimo metu situacija yra artimesnė „kritinio lūžio“ momentui, tuo šios institucijos galimybės įsitvirtinti yra didesnės. Kita vertus, jeigu VV modelis „įskiepijamas“ į jau susiformavusią bendrą institucinę aplinką, tikėtina, kad save stiprinantys poveikiai bus silpnesni.

Tiesa, VV gali pasižymėti ir save silpninančiomis tendencijomis. Pirma, jeigu infliacija šalyje yra didesnė nei valstybėje, su kurios valiuta yra susietas kursas, ilgainiui stiprėja realus valiutos kursas, susiduriama su konkurencingumo problemomis<sup>20</sup>. Be to, kadangi atsisakoma monetarinės politikos savarankiškumo, kilus krizei nėra galimybės devaluoti nacionalinę valiutą ir vykdyti monetarinės ekspansijos politiką, siekiant skatinti visuminę paklausą ir greitai atkurti konkurencingumą. Tokioje situacijoje šalis yra priversta įgyvendinti vidinio prisitaikymo politiką, t. y. laukti, kol mažėjančios kainos ir atlyginimai šalyje leis atkurti konkurencingumą ir panaikinti ciklinį nedarbą. Be to, paprastai tokioje situacijoje tenka vykdyti ir fiskalinio taupymo programą, nes dėl silpno ekonomikos augimo prastėja fiskalinė situacija, o dėl padidėjusios rizikos investuotojai nelinę skolinti valdžiai. Vidinio prisitaikymo politika paprastai laikoma sunkiai įgyvendinama ekonomiškai ir juo labiau politiškai: įprasta manyti, kad tokia antikrizinė strategija (palyginti su valiutos kurso

---

<sup>20</sup> Wolf H. et al., *Currency Boards in Retrospect and Prospect*, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2008, p. 4.

devalvacija) trunka ilgiau, todėl sukelia daugiau ekonominių, socialinių ir politinių problemų<sup>21</sup>. Be to, dėl prastėjančio (ar pernelyg lėtai didėjančio) konkurencingumo gali pradėti politiškai spausti ekonomikos sektoriai, kuriems tai nenaudinga, – eksportuotojai ir su importu konkuruojantys veikėjai.

Svarbu tai, kad VV gali tapti savo pačios sėkmės auka: įvedus šį modelį ir stabilizavus makroekonominę situaciją, ekonomika dažnai pradeda sparčiai augti, didėja optimizmas, į šalį pradeda gausiai plūsti užsienio kapitalas. Ilgainiui ekonomika gali imti „perkaisti“ – didėjanti vidaus paklausa prisideda prie infliacijos, mažėjančio konkurencingumo, struktūrinių iškreipimų. Be to, ekonomikos bumai gali mažinti paskatas įgyvendinti drausmingą biudžeto politiką. Čia slypi savotiškas paradoksas: nors ilguoju laikotarpiu fiskalinė drausmė yra būtina sąlyga, siekiant išlaikyti VV modelį, trumpuoju ar vidutiniu laikotarpiu pati VV, didindama pasitikėjimą ir sudarydama prielaidas ekonomikai plėtotis, gali mažinti paskatas laikytis tokios drausmės.

### *3. Estijos atvejis*

Estijoje VV buvo įsteigta 1992 metų liepą, t. y. praėjus mažiau nei metams nuo Estijos nepriklausomybės atkūrimo. Tuo metu įsteigti VV buvo laikoma radikaliu sprendimu, Tarptautinio valiutos fondo (TVF) nuomonė šiuo klausimu buvo skeptiška. Buvo pateikti keli skirtingi pasiūlymai dėl monetarinės ir valiutų sistemos, didelę įtaką turėjo išorės patarėjų pasiūlymai. Harvardo universiteto ekonomistas Jeffrey Sachsas 1992 metų balandį apsilankė Estijoje ir susitikimuose su atsakingais pareigūnais siūlė įvesti VV<sup>22</sup>. Vienas (iki šiol) didžiausių VV modelio rėmėjų Steve'as Hanke parašė pasiūlymą kurti VV,

<sup>21</sup> Kuokštis V., „Vidinio prisitaikymo politinė ekonomija Baltijos šalyse: valstybių reakcijos į krizę aiškinimas“, daktaro disertacija, Vilniaus universitetas, 2013.

<sup>22</sup> Feldmann, „From the Ruble Zone to the Euro Zone: The Political Economy of Estonian Macroeconomic Policy“, 2013, p. 360.

kuris turėjo įtakos Estijos sprendimų priėmėjams. Galiausiai įtakos turėjo ir suvokiama Argentinos sėkmė, įsteigus VV modelį<sup>23</sup>.

Estija išlaikė VV modelį iki pat euro įvedimo 2011 metais. Estijos VV galima apibūdinti kaip labai stiprią instituciją. VV išsilaikė ne tik labai ilgai – beveik devyniolika metų – bet išliko ir kilus didelių sunkumų per Rusijos krizę 1998 metais ir dar didesnių sunkumų 2008–2009 metais per Didžiąją recesiją. Estijoje beveik visą VV gyvavimo laikotarpį buvo griežtai laikomasi formalių institucinių VV reikalavimų. Išskyrus pirmus kelis mėnesius, kai Estija dar nebuvo atgavusi visų ikikarinių rezervų<sup>24</sup>, pinigų bazė buvo visiškai padengta užsienio valiutos rezervais. Tiesa, čia derėtų pasakyti, kad VV gyvavimo laikotarpiu Estija nesusidūrė su rimtesnėmis bankų sektoriaus problemomis (priešingai nei Lietuva ir Argentina).

Kuo bendra institucinė Estijos aplinka prisidėjo prie tokio sėkmingo ir palyginti stipraus VV modelio? Pirmą, kaip minėta, kad išliktų VV institucija, nepaprastai svarbi yra fiskalinė drausmė. Estija VV gyvavimo metais pasižymėjo palyginti griežta fiskaline drausme – devynerius iš aštuoniolikos VV gyvavimo metų šalis turėjo biudžeto perviršį (taip pat žr. priedą)<sup>25</sup>. Šiuo metu Estija turi mažiausią valdžios skolą ne tik euro zonoje, bet ir visoje Europos Sąjungoje<sup>26</sup>. Savo ruožtu prie šios drausmės reikšmingai prisidėjo institucinės Estijos ypatybės.

Kaip atskleidžia Raineris Kattelis ir Ringa Raudla, Estijoje fiskalinė drausmė (subalansuotas biudžetas) kartu su VV modeliu ir „plokščiais“ mokesčių tarifais tapo „suvokiami kaip svarbūs sėkmės garantai“ – tai nulėmė sėkminga ekonominė patirtis paskutiniame

<sup>23</sup> Knöbl A., Sutt A., Zavoico B., „The Estonian Currency Board: Its Introduction and Role in the Early Success of Estonia's Transition to a Market Economy“, *International Monetary Fund Working Paper Nr. 02/96*, 2002, p. 11.

<sup>24</sup> Knöbl, Sutt, Zavoico.

<sup>25</sup> Feldmann M., „Varieties of Capitalism and the Estonian Economy: Institutions, Growth and Crisis in a Liberal Market Economy“, *Communist and Post-Communist Studies* 46 (4), 2013, p. 493–501.

<sup>26</sup> „Eurostato“ duomenys: 2013 metais Estijos valdžios skola siekė 10 procentų BVP.

dvidešimto amžiaus dešimtmetyje<sup>27</sup>. Todėl „subalansuoto biudžeto norma Estijoje tapo tarytum konstitucine norma (angl. *quasi-constitutional norm*), kurios nebuvo galima pakeisti, nepatiriant didelių politinių nuostolių“<sup>28</sup>. Pažymėtina, kad ši norma buvo „svarbi visoms vyriausybėms, kad ir kokia būtų jų ideologinė orientacija“<sup>29</sup>. Ši neformali institucija paaiškina, kodėl Estija laikėsi palyginti griežtos fiskalinės drausmės, o tai savo ruožtu mažino VV modelio riziką.

Be to, Estiją galima apibūdinti kaip „paprastą politinę sistemą“ (angl. *simple polity*): „<...> ją sudaro parlamentinė sistema iš vienerių parlamento rūmų, prezidentas turi daugiausia simbolines (ir menkas vykdomąsias) galias, taip pat palyginti apribota teisminė valdžia“<sup>30</sup>. Estija pasižymi palyginti mažu veto žaidėjų skaičiumi ir galimybe greitai priimti sprendimus tiek dėl formalių institucinių ypatybių (unitarinė šalis, vieneri parlamento rūmai, menkas atstovavimas interesų grupėms ir pan.), tiek dėl susiklosčiusių tradicijų, kaip antai menkos konsultacijos su socialiniais partneriais. Vadinasi, prireikus taikyti taupymo priemones, jas palyginti lengva įgyvendinti. Estijos bendros institucinės sistemos poveikis buvo matomas per paskutinę krizę 2008–2009 metais, kai sprendimus dėl fiskalinės konsolidacijos buvo galima priimti palyginti greitai. Verta paminėti, kad Estija teoriškai turėjo tam tikros fiskalinės erdvės dėl prieš krizę sukaupto rezervo, tačiau vis tiek buvo nuspręsta imtis palyginti sparčios ir didelės fiskalinės konsolidacijos. Tokį sprendimą paskatino Estijos politinių lyderių įsitikinimas, kad fiskalinė konsolidacija yra geriausias „krizės „sprendimas“, kuris turėjo leisti Estijai prisijungti prie euro zonos ir atkurti investuotojų pasitikėjimą“<sup>31</sup>.

<sup>27</sup> Raudla R., Kattel R., „Why Did Estonia Choose Fiscal Retrenchment after the 2008 Crisis?“, *Journal of Public Policy* 31 (02), 2011, p. 163–186, 178.

<sup>28</sup> Ten pat.

<sup>29</sup> Ten pat.

<sup>30</sup> Hope M., Raudla R., „Discursive Institutionalism and Policy Stasis in Simple and Compound Polities: The Cases of Estonian Fiscal Policy and United States Climate Change Policy“, *Policy Studies* 33 (5), 2012, p. 399–418, 404.

<sup>31</sup> Raudla, Kattel, p. 174.

Kitas ypatumas, kuriuo pasižymi Estijos politinė ekonomija, yra didelis ekonomikos lankstumas, pirmiausia susijęs su darbo rinkos lankstumu<sup>32</sup>. Nors oficialūs duomenys pateikia kitokį vaizdą, darbo rinka Estijoje yra lanksti – prireikus palyginti lengva mažinti atlyginimus<sup>33</sup>. Tai reiškia, kad makroekonominis perėjimas nuo trumpojo (tai yra nepaslankių kainų) prie ilgojo laikotarpio, kai kainos ir atlyginimai prisitaiko prie pasikeitusių sąlygų, yra trumpesnis. Vadinas, praradus kainų konkurencingumą, Estijai lengviau jį atkurti, net ir nedevalvuojant nominalaus valiutos kurso (taigi išlaikant VV). Be to, yra mažesnis diskretinio ekonomikos stimuliavimo poreikis<sup>34</sup>, taigi mažesni makroekonominių priemonių praradimo nuostoliai. Kitaip tariant, kilus recesijai dėl sumažėjusios visuminės paklausos, ekonomika pati gali lengviau „išlipti“ iš šios duobės.

Galima paminėti ir kitą dalyką – tai VV „sutapimą“ su integracijos į Europos Sąjungą projektu. VV modelį taikančioms įstojusioms valstybėms nereikėjo prieš stojant į euro zoną keisti savo valiutos sistemos (jeigu kursas buvo siejamas su euru). Todėl galima būtų teigti, kad stiprus siekis integruotis į Vakarų ekonominę bei politinę erdvę buvo dar viena priežastis, stiprinusi VV modelį. Tačiau čia reikėtų prisiminti, kad VV modelis buvo sukurtas dar gerokai prieš pradedant intensyviai derybas su ES. Pažymėtina, kad apie 2000-uosius metus Baltijos šalyse vyko diskusijos „dėl valiutų valdybos modelio pranašumų ir trūkumų bei jo tinkamumo ruošiantis stoti į ES ir įsivesti eurą“<sup>35</sup>. Tuo metu TVF paskelbė tyrimą, kuriame priėjo išvadą,

---

<sup>32</sup> Feldmann, „Varieties of Capitalism and the Estonian Economy: Institutions, Growth and Crisis in a Liberal Market Economy“, 2013.

<sup>33</sup> Dabušinskas A., Rõõm T., „Survey Evidence on Wage and Price Setting in Estonia“, *Bank of Estonia Working Paper Series* 6/2011, 2011.

<sup>34</sup> Kuris fiksuoto valiutos kurso ir laisvo kapitalo judėjimo sąlygomis yra ribotas – monetarinė autonomija apskritai negalima esant fiksuotam valiutos kursui ir neribojamam kapitalo judėjimui, o fiskalinės ekspansijos galimybės taip pat dažnai ribotos, ypač kriziniu laikotarpiu.

<sup>35</sup> Vilpišauskas R., „Lietuvos narystė euro zonoje – pokyčių Lietuvos politikoje ir stojimo laiko pasirinkimo analizė“, *Politologija* 76 (4), 2014, p. 200–245, 217.

jog VV iš principo atitinka pasirengimo stoti į euro zoną sąlygas<sup>36</sup>. Tai ES institucijos pripažino jau „kiek vėliau“<sup>37</sup>.

Estijos atveju galima įžvelgti svarbių save stiprinančių tendencijų, kurias sukūrė VV modelis. Pirma, greita VV sėkmė padėjo įsitvirtinti sutarimui, kad VV yra geriausia sistema, nors iš pradžių ir būta tam tikro skepticizmo. Tokio įsitikinimo ilgainiui ėmė laikytis absoliuti dauguma renkamų ir nerenkamų valdžios pareigūnų, ekonomistų, analitikų bei plačiosios visuomenės. Kaip minėta, VV modelis kartu su subalansuotu biudžetu ir „plokščiais“ mokesčių tarifais imti suvokti kaip „neliečiami“ Estijos sėkmę ir plėtrą užtikrinantys ramsčiai. Šis sutarimas ypač išryškėjo per paskutinę krizę, kai daugelis užsienio analitikų laikėsi nuomonės, kad fiksuoto valiutos kurso reikėtų atsisakyti<sup>38</sup>. Net ir tie veikėjai, kurie teoriškai galėjo būti suinteresuoti silpnesniu nominaliu valiutos kursu, iš esmės palaikė valiutų valdybos modelį ar bent jam aktyviai neprieštaravo. Viena to priežasčių buvo tai, kad VV modelis buvo laikomas stabilumo garantu, užtikrinančiu pasitikėjimą.

Laikui bėgant, išryškėjo ir kitas VV modelio save stiprinantis poveikis. Tai įsiskolinimas užsienio valiuta. Valiutos stabilumas ir numatomas euro įvedimas ateityje skatino asmenis ir įmones imti paskolas eurais; 80 procentų visų paskolų Estijoje buvo išduotos eurais – tai antras pagal dydį rodiklis visoje Rytų ir Vidurio Europoje<sup>39</sup>. Tai buvo vienas pagrindinių (ir kartu vienas aiškiausiai suvokiamų) argumentų už VV modelio išsaugojimą per paskutinę krizę. Pavyzdžiui, didžiausia Estijos įmonė „Tallink“, užsiimanti logistika, prieš paskutinę, 2008–2009 metų, krizę visas paskolas buvo paėmusi eurais<sup>40</sup>.

<sup>36</sup> Gulde A. M., Kahkonen J., Keller P., „Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone“, International Monetary Fund, Policy Discussion Paper PDP/00/1, 2000.

<sup>37</sup> Vilpišauskas, p. 217.

<sup>38</sup> Feldmann, „From the Ruble Zone to the Euro Zone: The Political Economy of Estonian Macroeconomic Policy“, 2013, p. 354–370.

<sup>39</sup> Darvas Z., Pisani-Ferry J., „Avoiding a New European Divide“, *Bruegel Policy Brief 2008/10*, 2008.

<sup>40</sup> Kuokštis, 2013, p. 108.

Įdomus klausimas yra tai, ar VV, kaip institucija, turėjo nepriklausomą, autonomišką poveikį bendrai institucinei aplinkai. Kitaip tariant, ar dėl to, kad Estijoje veikė VV, atsirado (ar sustiprėjo) ir kitos jai palankios institucijos: fiskalinės drausmės norma, politinė centralizacija, lanksti darbo rinka. Yra įrodymų, kad VV modelio egzistavimas sukūrė save stiprinančias institucijas ir šiuo atžvilgiu. Nors sunku būtų teigti, kad VV tiesiogiai paveikė formalių politinių institucijų raidą, reikmė imtis greitų veiksmy per krizes iš dalies paskatino centralizuotos politikos tradicijų įsitvirtinimą, neformalią „paprastos politinės sistemos“ praktiką. Be to, Ringa Raudla ir Matas Hope rašo, kad dar nepriklausomybės pradžioje „dominuojantys politiniai veikėjai periodiškai politinėse diskusijose pabrėždavo, kad dėl valiutų valdybos sistemos <...> valdžia turėjo laikytis fiskalinės drausmės, siekdama išlaikyti valiutos stabilumą“<sup>41</sup>. Kitaip tariant, pats VV modelio egzistavimas sudarė prielaidas įsitvirtinti neformaliai fiskalinės drausmės normai. Galiausiai, per krizes įgyvendindama prisitaikymo politiką, Estija imdavosi priemonių, kurios dar labiau didino darbo rinkos lankstumą ir centralizavo fiskalines institucijas<sup>42</sup>.

Tiesa, kaip ir galima buvo tikėtis, VV sukūrė ir save silpninančių tendencijų. Pirma, nors apskritai Estija išsiskyrė griežta fiskaline drausme, ypač greita ekonomikos plėtra (kuriai prielaidas iš dalies sudarė VV), 2004–2007 metais VV sumažino net ir Estijos politikų fiskalinį atsakingumą<sup>43</sup>. Be to, sparčiai didėjo privataus sektoriaus įsiskolinimas, ekonomika „perkaito“, plėtėsi einamosios sąskaitos deficitas (taip pat žr. priedą) – visa tai didino VV pažeidžiamumą, davė peno gandams apie valiutos kurso devalvavimą. 2008–2009 metais daugelis užsienio analitikų ir rinkos dalyvių abejojo, ar Estijai pavyks išsaugoti fiksuotą valiutos kursą. Apskritai teisinga sakyti, kad buvo

---

<sup>41</sup> Hope, Raudla, p. 406.

<sup>42</sup> Raudla R., „Fiscal Retrenchment in Estonia during the Financial Crisis: The Role of Institutional Factors“, *Public Administration* 91 (1), 2011, p. 32–50, 43.

<sup>43</sup> Ten pat, p. 42–43.



padidėjusi VV modelio žlugimo rizika. Tiesa, šią riziką riboja sukauptas fiskalinis rezervas, kuris buvo minėtos griežtos Estijos fiskalinės drausmės rezultatas.

Be to, kapitalo įplaukos paskatino sparčią infliaciją, kuri lėmė realaus valiutos kurso stiprėjimą, o tai mažino Estijos konkurencingumą tarptautinėse rinkose. Galima būtų tikėtis, kad tokios tendencijos sukurs save silpninantį poveikį, nes ekonomikos veikėjai, kurie pageidauja silpnescio valiutos kurso, pradės reikšti nepasitenkinimą ir reikalauti pokyčių. Vis dėlto Estijoje tokios „griovimo“ apraiškos buvo palyginti menkos<sup>44</sup>. Tai galima aiškinti keliais aspektais – tiek minėtu bendros institucinės aplinkos suderinamumu su VV (o tai reiškė palyginti greitą prisitaikymą per krizes), tiek VV save stiprinančiomis tendencijomis, kurios nusrėdė galimą save silpninantį poveikį. Ekonomikos veikėjai, kurie teoriškai galėjo būti suinteresuoti institucine VV kaita, tokių veiksmų nesiėmė dėl kelių priežasčių<sup>45</sup>. Pirma, kaip minėta, daugelis įmonių buvo paėmusios paskolas eurai. Antra, dėl pirmiau minėtų veiksnių Estijos įmonės galėjo lanksčiau prisitaikyti prie situacijos, net ir nekeičiant nominalaus valiutos kurso; tiesą sakant, per krizę dar didėjo pastangos didinti darbo rinkos lankstumą. Trečia, daugelis veikėjų dėl priežastinių įsitikinimų laikėsi nuomonės, kad fiksuoto valiutos kurso išsaugojimas yra geriausia strategija tokiomis aplinkybėmis. Ketvirta, surkurta bendra idėjinė aplinka lėmė, kad pasisakyti prieš VV modelį būtų buvę rizikinga.

#### *4. Lietuvos atvejis*

Lietuvoje VV įkurta 1994 metais – perėjimo proceso metu – bet vėliau nei Estijoje, t. y. bendra situacija buvo mažiau artima „kritinio lūžio“ momentui. Lietuvoje, kuriant VV, buvo gana daug nesutari-

---

<sup>44</sup> Feldmann, „From the Ruble Zone to the Euro Zone: The Political Economy of Estonian Macroeconomic Policy“, 2013.

<sup>45</sup> Kuokštis, 2013; Kuokštis, 2011.

mų<sup>46</sup>. Tuo metu VV modeliui priešinosi dauguma ekonomistų<sup>47</sup>, paties centrinio banko atstovai ir politinė opozicija. Kita vertus, modelį palaikė premjeras Šleževičius, dalis politikų, Lietuvos laisvosios rinkos institutas.

Įkurtas VV modelis gana greitai susidūrė su pirmu rimtu sunkumu, kai 1995 metais kilo komercinių bankų krizė. Pasak Gitano Nausėdos, ši krizė „ne tik paralyžiavo ūkio subjektų atsiskaitymus ir pažeidė indėlininkų interesus, bet ir sudavė skaudų smūgį pačiai valiutų valdybai“<sup>48</sup>. Įdomu, kad pirmus kelerius VV veikimo metus šis modelis nebuvo tvirtai palaikomas ir buvo traktuojamas kaip laikinas. Tiesą sakant, 1996 metais vyriausybės ir centrinio banko parengtas planas numatė VV atsisakymą<sup>49</sup>. 1996 metais laimėję rinkimus konservatoriai „pareiškė sieksią išlaikyti stabilų lito kursą“, tačiau žadėjo atsisakyti VV modelio, atkurti „įprastines centrinio banko funkcijas“, o VV modelį vadino „infliacine „uždelsto veikimo bomba“, kuri paralyžiuoja ekonomiką ir didina užsienio prekybos deficitą<sup>50</sup>.

Vis dėlto ekonomikos nuosmukis, kurį sukėlė Rusijos krizė, priverė Lietuvos valdžią atsisakyti šių planų. Pasak Sigito Šiaudinio, „ironiška, bet, Rusijos krizei 1999 m. skaudžiai palietus Lietuvos ūkį, buvo atidėti planai atsisakyti valiutų valdybos, kuri iki tol laikyta pernelyg nelanksčia ir trukdančia tinkamai reaguoti į besikeičiančias ekonomines sąlygas“<sup>51</sup>. Reaguojant į krizę ir ginant fiksuotą valiutos kursą, buvo įgyvendinta palyginti skausminga fiskalinė konsoli-

<sup>46</sup> Lietuvos laisvosios rinkos institutas, A. Šleževičius: *reforma buvo sunkiai pasiekta, tačiau ją ir dar kartą pakartočiau*, 2004, <<http://www.llri.lt/naujienos/ekonomine-politika/finansai-pinigu-politika/a-slezevicius-reforma-buvo-sunkiai-pasiekta-taciau-ja-ir-dar-karta-pakartociau/lrinka>>, 2015 01 05; Nausėda G., „Lito stabilumo problema lito patikimumo įstatyme ir pinigų politikos programoje 1997–1999 metais“, *Pinigų studijos* 1, 1997, p. 8–16.

<sup>47</sup> Nausėda, 1997, p. 10.

<sup>48</sup> Ten pat, p. 9.

<sup>49</sup> Šiaudinis S., *Požiūris į šiuolaikines valiutų valdybas raida per dešimtį šio modelio gyvavimo metų Lietuvoje*, 2014, <<http://www.llri.lt/naujienos/ekonomine-politika/finansai-pinigu-politika/s-siaudinis-pozirio-i-siuolaikines-valiutu-valdybas-raida-per-desimti-sio-modelio-gyvavimo-metu-lietuvoje/lrinka>>, 2015 01 05.

<sup>50</sup> „Konservatoriai sieks stabilaus lito“, *Verslo žinios*, 1996, spalio 29.

<sup>51</sup> Šiaudinis.

dacija. Vis dėlto su krize susitvarkyti pavyko palyginti greitai – jau 2000 metais realusis BVP pradėjo didėti. Paskui ėjo spartaus ekonomikos kilimo laikotarpis. Kilimas ypač išryškėjo įstojus į Europos Sąjungą. Vis dėlto laikui bėgant ekonomika darėsi vis labiau pažeidžiama (didėjo einamosios sąskaitos deficitas, išorės skola, našumo augimas pradėjo atsilikti nuo atlyginimų didėjimo) – kaip ir Estijoje, vystėsi ekonomikos „perkaitimo“ reiškinys, o VV modeliui vėl iškilo grėsmė, kurią dar padidino išorės šokas (pasaulinė finansų krizė, prasidėjusi 2007 metais). Lietuvos valdžia – vėlgi kaip ir Estijos – ėmėsi įgyvendinti vidinio prisitaikymo programą. Fiskalinis tvarumas buvo atkurtas, ekonomika vėl pradėjo augti, o VV išgyveno. Lietuvoje VV modelis baigė gyvuoti 2015 metų sausio 1 dieną įvedus eurą. Taigi Lietuvoje VV modelis taip pat ilgai išsilaikė, net susidurdamas su didesniais sunkumais nei Estijoje: Lietuvoje VV gyvavimo pradžioje buvo kilusi reikšminga bankų krizė, per Didžiąją recesiją Lietuvai taip pat buvo kilę didesnių problemų fiskalinėje srityje.

Bendra institucinė aplinka Lietuvoje, kaip ir Estijoje, buvo palyginti palanki VV. Tai galima pasakyti tiek apie lanksčią darbo rinką, tiek apie politinę sistemą – Lietuva taip pat turėjo „paprastą politinę sistemą“, kurioje buvo palyginti mažai veto žaidėjų, silpnos interesų grupės, menkos diskusijų su socialiniais partneriais tradicijos. Tai buvo svarbūs veiksniai, kurie leido Lietuvai palyginti greitai įgyvendinti prisitaikymo politiką tiek per Rusijos krizę 1990-ųjų pabaigoje, tiek ypač per Didžiąją recesiją 2008–2009 metais<sup>52</sup>. Be to, kaip ir Estijoje, VV modelis lėmė palyginti mažą prisitaikymo prie Ekonominės ir pinigų sąjungos kainą<sup>53</sup>. Tiesa, pagal svarbią fiskalinę dimensiją institucinė sistema Lietuvoje buvo mažiau palanki VV modeliui.

<sup>52</sup> Purfield C., Rosenberg C., „Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008–09“, *International Monetary Fund Working Paper WP/10/213*, 2010; Kuokštis, 2013; Kuokštis V., Vilpišauskas R., „Economic Adjustment to the Crisis in the Baltic States in Comparative Perspective“, pranešimas 7-oje paneuropinėje tarptautinių santykių konferencijoje, Stokholmas, 2010 rugsėjis.

<sup>53</sup> Vilpišauskas.

Lietuvoje fiskalinė drausmė, skirtingai nei Estijoje, šlubavo (žr. priedą). Tai galima sieti su konsensuso dėl fiskalinės drausmės nebuvimu. Estijoje buvo susidariusi neformali, „tarytum konstitucinė“ fiskalinės drausmės ir subalansuoto biudžeto norma, o Lietuvos politinis elitas fiskalinės drausmės nekėlė kaip prioriteto. Tiek prieš Rusijos krizę, tiek prieš Didžiąją recesiją fiskalinė politika buvo gerokai ekspansinė, o po 1996 metų Lietuvoje nė vienerius metus nebuvo pasiektas biudžeto perviršis, nepaisant sparčios ekonomikos plėtros. Į tokį fiskalinį aplaidumą atkreipdavo dėmesį ir jį kritikuodavo dauguma vietos ir užsienio ekspertų.

Neatsakinga biudžeto politika reiškė, kad Lietuvoje VV režimui kildavo didesnių grėsmių negu Estijoje. Kartu reikia prisiminti, kad, nors Lietuva ir nesilaikė fiskalinės drausmės ekonominės plėtros metais, kilus sunkumų buvo reaguojama smarkiai ir greitai (nors reaguoti per paskutinę krizę 2008–2010 metais taip pat buvo pradėta vėliau nei Estijoje<sup>54</sup>). Kitaip tariant, fiskalinės politikos „ramstis“, turintis palaikyti VV, veikė asimetriškai: nuosmukio, bet ne ekonominio augimo metais. Šiuo atžvilgiu Lietuva primena studentą, kuris visą semestrą nesimoko, o naktį prieš egzaminą „iškala“ užduotą medžiagą ir galiausiai egzaminą išlaiko (nors ir ne pačiu geriausiu pažymiu).

Laikui bėgant VV palaikymas Lietuvoje, kaip ir Estijoje, stiprėjo. Tačiau reikėtų pasakyti, kad VV gyvavimo pradžioje palaikymas Estijoje buvo didesnis (ir konsolidavosi greičiau) nei Lietuvoje. 1996 metais – kaip jau aptarta – Lietuvoje buvo planuojama atsisakyti VV. Kaip pažymi Raimondas Kuodis, „1996–1998 m. buvo nemažai šalies valdžios atstovų (Ministro Pirmininko G. Vagnoriaus, Seimo Biudžeto ir finansų komiteto pirmininkės E. Kunevičienės, Seimo narės B. Visokavičienės) bandymų kvestionuoti valiutų valdybos tvarumą, kartu ir tokio pinigų politikos režimo priimtinumą“<sup>55</sup>. Tai

<sup>54</sup> Vilpišauskas R., Nakrošis V., Kuokštis V., „Politics of Reacting to the Crisis in Lithuania in 2008–2013: Exiting the Crisis, Entering Politics as Usual?“, Bukovskis K. (sud.), Riga: Latvian Institute of International Affairs, 2014, p. 40.

<sup>55</sup> Kuodis R., „Lietuvos ekonomikos transformacija 1990–2008 metais: etapai ir pagrindinės ekonominės politikos klaidos“, *Pinigų studijos* 2, 2008, p. 97–105, 100.

patvirtina institucionalistų spėjimą, kad ankstesnis institucijos sukūrimas gali ją greičiau konsoliduoti: Estijoje VV įsitvirtino anksčiau nei Lietuvoje. Estijoje VV buvo kuriamas tuo metu, kai buvo „galima kurti naujas institucijas ant subyrėjusios sistemos griuvėsių“<sup>56</sup>. Tačiau galiausiai planams atsisakyti VV Lietuvoje sutrukdė Rusijos krizė, kuriai kilus buvo manoma, kad, norint išlaikyti pasitikėjimą ir bendrą makroekonominį stabilumą, VV derėtų išlaikyti. Kitaip tariant, egzogeninis šokas sustiprino instituciją. Čia galima įžvelgti institucijos save stiprinantį poveikį – esant netikrumui, valdžios atstovai labiau palaiko VV, siekdami išsaugoti ar atkurti pasitikėjimą. Įdomus yra centrinio banko kaip VV modelio „gynėjo“ vaidmuo. Minėta, kad, įvedant VV, centrinio banko atstovai netgi jam priešinosi. Tokią poziciją galima būtų aiškinti tuo, kad VV modelis apriboja šio banko veikimo galias. Kita vertus, kadangi VV įtvirtina pinigų politikos „depolitizaciją“, kartu apriboja valdžios galimybes kištis į šią sritį ir taip įtvirtina centrinio banko nepriklausomybę. Būtent šis dalykas pradėjo vaidinti svarbesnį vaidmenį ir ilgainiui Lietuvos bankas tapo besąlygišku VV modelio gynėju.

Yra įrodymų, kad pats VV egzistavimas galėjo paveikti fiskalinę politiką Lietuvoje. Stasio Kropo ir Giedriaus Šidlausko žodžiais, „valiutų valdybos modelio pasirinkimas turėjo tiesioginę įtaką ir išdą politikai“<sup>57</sup>. Gitanas Nausėda 1997 metais rašė taip: „Apibendrinant Lietuvos banko veiklą pastaraisiais metais, galima padaryti išvadą, kad politinės institucijos „pamiršo“, jog galima priversti centrinių banką vykdyti infliacinę arba defliacinę pinigų politiką“<sup>58</sup>. Iškalbingas ir faktas, kad prieš VV įvedimą 1994 metais Lietuvos banko vadovas buvo pakeistas net tris kartus, o vėliau tokių pakeitimų būta vos dviejų per dvidešimt metų. Monetarinė ir valiutos kurso politika Lietuvoje ilgainiui tapo stipriai depolitizuota. Raimondo Kuodžio nuomone, „šis griežtas pinigų politikos modelis, neleidžiantis „spausdinti pini-

<sup>56</sup> Kuokštis, 2011, p. 74.

<sup>57</sup> Kropas S., Šidlauskas G., „Tarptautinis valiutos fondas ir Lietuva: bendradarbiavimo raidos bruožai bei perspektyvos“, *Pinigių studijos* 3, 2002, p. 64–82, 71.

<sup>58</sup> Nausėda, p. 9.

gu“ biudžeto deficitui padengti, paskatino šalies vykdomąją valdžią įgyvendinti reformas, kurios leido sumažinti spaudimą biudžetui dėl neefektyvios sovietinio tipo valstybinių žemės ūkio ir pramonės įmonių veiklos“<sup>59</sup>.

Tiesa, nors tiesioginė VV įtaka fiskalinei drausmei buvo teigiama, netiesiogiai (dėl didesnio pasitikėjimo, mažesnių palūkanų normų ir prielaidų ekonomikos bumui) VV sukūrė paskatas fiskaliniam aplaidumui. Vis dėlto kriziniais metais, kaip minėta, Lietuva sugėbėjo įgyvendinti plataus masto fiskalinio taupymo politiką – svarbi to priežastis buvo siekis išsaugoti VV. Per paskutinę krizę politikų dažnai buvo akcentuojama, kad, norint išlaikyti lito kursą, būtina taupyti. Lietuva nesikreipė į TVF pagalbos, o viena nurodytų to priežasčių buvo baimė, kad TVF Lietuvoje siekia pakartoti „Argentinos scenarijų“, t. y. devaluoti valiutos kursą<sup>60</sup>.

VV gyvavimo laikotarpiu Lietuvoje ypač sustiprėjo ją palaikančys įsitikinimai. Įvedant VV dauguma ekonomistų ir daugelis politikų buvo nusiteikę priešiška, 1996 metais buvo planuojama VV atsisakyti, o per paskutinę krizę 2008–2009 metais, kai daugelis užsienio analitikų kritikavo VV modelį, šalies viduje iš esmės nebuvo abejončių, kad VV reikia ginti. Viena to priežasčių buvo (pagrįstas) įsitikinimas, kad VV įvedimas padėjo sukurti makroekonominį stabilumą ir apskritai buvo vienas sėkmingiausių Lietuvos ekonominės politikos sprendimų. Raimondo Kuodžio teigimu, „vertinant tuometinį sprendimą taikyti fiksuotą valiutos kursą iš dabarties perspektyvos, galima teigti, kad jis buvo vienas išmintingiausių ekonominės politikos sprendimų per visą Lietuvos istoriją“<sup>61</sup>. Be to, prie įsitikinimų dėl VV naudos prisidėjo ir palyginti greitas atsigavimas po Rusijos krizės bei suvokimas, jog VV gali padėti sukurti (ar atkurti) pasitikėjimą netikrumo sąlygomis.

<sup>59</sup> Kuodis R., „Dėl narystės ekonominėje ir pinigų sąjungoje siekiančių šalių valiutos kurso pasirinkimo strategijų“, *Pinigu studijos* 1, 2003, p. 5–22, 15.

<sup>60</sup> Kuokštis, 2011, p. 67, cituojama iš Kaunodiena.lt, *Raginama nesikreipti į Tarptautini valiutos fondą*, 2008, gruodžio 5, <<http://kauno.diena.lt/naujienos/ekonomika/ragina-ma-nesikreipti-i-tarptautini-valiutos-fonda-188232>>, 2010 11 20.

<sup>61</sup> Kuodis, 2008, p. 99.

Daugelis kitų VV poveikių – tiek save stiprinančių, tiek silpninančių – buvo beveik tokie kaip Estijoje. Prie save stiprinančių poveikių būtų galima priskirti įsiskolinimą užsienio valiuta, didėjantį spaudimą (ypač per krizes) didinti darbo rinkos lankstumą, VV kaip makroekonominio stabilumo garanto vaidmenį. Kalbant apie save silpninančias tendencijas, derėtų paminėti stiprėjantį realųjį valiutos kursą ir ekonomikos perkaitimo reiškinių, kuris didino VV žlugimo riziką. Tačiau, kaip ir Estijoje, Lietuvoje 2008–2009 metais beveik nebuvo girdėti opozicijos VV modeliui. To priežastys vėlgi panašios: VV palaikanti idėjinė aplinka, gebėjimas lanksčiai prisitaikyti, netikrumo vengimas<sup>62</sup>. Pagrindinis skirtumas tarp Estijos ir Lietuvos buvo tai, kad save silpninanti tendencija, prie kurios VV prisidėjo fiskalinėje srityje, Lietuvoje buvo juntama labiau (Estijoje šią tendenciją iš dalies atsvėrė neformali subalansuoto biudžeto norma). VV poveikį fiskalinei politikai galima apibūdinti kaip asimetrinį: VV save silpnino ekonominio augimo laikotarpiu, sukurdama paskatas nesilaikyti fiskalinės drausmės, tačiau save sustiprino ekonominio nuosmukio metais.

## 5. Argentinos atvejis

VV kritikai dažnai remiasi Argentinos pavyzdžiu<sup>63</sup>. Argentinoje VV buvo įkurta 1991 metais kaip „esminis elementas eilinės programos, kurios tikslas buvo stabilizuoti ekonomiką, kenčiančią nuo nuolatinių šėlstančios infliacijos protrūkių“<sup>64</sup>. Pirmieji reformos rezultatai buvo labai sėkmingi: „Šis žingsnis atnešė greitą ir stiprinančią sėkmę, skirtingai nei jo pirmtakai, kurie tik sumažindavo didelę infliaciją, bet jos nenugalėdavo“<sup>65</sup> (taip pat žr. priedą). Reformos architektas Domingo Cavallo pasiūlė VV kaip „vaistą nuo fiskalinio išlaidumo“

<sup>62</sup> Kuokštis, 2011.

<sup>63</sup> Wolf et al., p. 117.

<sup>64</sup> Starr P., „Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan“, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs* 39 (2), 1997, p. 83–133, 83.

<sup>65</sup> Ten pat.

ir teigė, kad „nors valdybos režimas tiesiogiai neišspręs politinės ekonomijos dalykų, lemiančių pernelyg dideles fiskalines išlaidas, jis bent jau apribos finansavimo šaltinius, palikdamas mokesčius ir – jo (tuo metu) visai neįvertintą Achilo kulną – skolinimąsi“<sup>66</sup>.

Prezidentas Carlosas Menenas, siekdamas įgyvendinti reformą, išmaniai subūrė koaliciją, kuri apėmė darbininkus (tradicinę Peronistų partijos atramą) ir į tarptautinę erdvę orientuotą verslą. Pagrindinis koaliciją vienijantis interesas buvo prieš infliaciją nukreipta pozicija, o tai reiškė, kad koalicija buvo palyginti netvirta ir silpnėjo, kai sumažėdavo infliacinis spaudimas<sup>67</sup>. Siekiant paramos liberalioms reformoms, buvo padaryta daug nuolaidų, o reformos nebuvo nuosekliai įgyvendintos visose srityse. Pavyzdžiui, strigo darbo rinkos reformos<sup>68</sup>.

Pirmasis rimtas iššūkis Argentinos VV režimui kilo 1995 metais, kai šalis pajuto Meksikos krizės atgarsius. Išgąsdinti investuotojai pradėjo traukti iš šalies kapitalą, o tai lėmė palūkanų normų šuolį ir ekonomikos nuosmukį<sup>69</sup>. Reaguodama į krizę, Argentinos valdžia veikė ryžtingai ir siekė apsaugoti VV modelį. Nors kai kurie darbininkų atstovai ir verslo įmonės pareiškė nepasitenkinimą valdžios politika, palyginti greitai sugrįžęs ekonomikos augimas sumažino spaudimą VV modeliui. Tačiau kitas kartas, kai VV kilo grėsmė, buvo lemtingas. 1990-ųjų pabaigoje Argentinos ekonominė situacija komplikavosi: tarptautinėse finansų rinkose buvo sumažėjęs rizikos apetitas dėl Azijos ir Rusijos krizių, devaluota Brazilijos valiuta kėlė konkurencingumo problemų. Be to, Argentinos vidaus ekonominė situacija pasižymėjo prastu konkurencingumu, fiskaliniu išlaidumu ir neįgyvendintomis reformomis. 1998–2002 metais Argentina siekė išlaikyti VV modelį, vykdydama fiskalinio taupymo programą ir struktūrines reformas, tačiau galiausiai jai to padaryti nepavyko.

---

<sup>66</sup> Wolf et al., p. 119.

<sup>67</sup> Starr, p. 86.

<sup>68</sup> Pastor M., Wise C., „Stabilization and Its Discontents: Argentina's Economic Restructuring in the 1990s“, *World Development* 27 (3), 1999, p. 477–503, 489.

<sup>69</sup> Starr, p. 97.



2002 metais buvo paskelbta valiutos kurso devalvacija ir valdžios skolos įsipareigojimų nevykdymas.

Žvelgiant tiek į darbo rinkos institucijas, tiek į fiskalinę politiką, bendra institucinė aplinka Argentinoje buvo nepalanki VV modeliui. Jau minėta, kad viena sričių, kuri Argentinoje nebuvo nuosekliai reformuota kuriant VV, buvo darbo rinkos institucijos, kurios išliko palyginti nelanksčios. Vis dėlto pagrindinis veiksnys, lėmęs Argentinos VV žlugimą, buvo fiskalinės drausmės nebuvimas (žr. priedą). Pasak Holgerio Wolfo ir bendraautorių, „vertinant Argentinos ekonomikos žlugimo 2002 pradžioje priežastis, derėtų prisiminti, kad tai iš esmės buvo valdžios skolos krizė“<sup>70</sup>. Argentinos situacijos 1998–2002 metais palyginimas su Estija ir ypač Lietuva 2008–2010 metais yra iškalbingas: Baltijos šalys sugebėjo išsaugoti VV modelį, nors ir susidūrė su daugeliu atžvilgių nepalankesnėmis sąlygomis (didesniu BVP smukimu, mažiau didėjančiu eksportu, prastesne tarptautine aplinka ir – Lietuvos atveju – sparčiau didėjančiu biudžeto deficitu)<sup>71</sup>.

Prieškriziniais metais, skirtingai nei Estija, Argentina nesilaikė fiskalinės drausmės. Šiuo atžvilgiu Lietuvos ir Argentinos situacija buvo panaši. Tačiau pagrindinis skirtumas tarp šių šalių buvo tai, kad Lietuva sugebėjo, kilus sukumų, įgyvendinti reikiamas taupymo priemones. Svarbi priežastis, kodėl Argentina nesugebėjo to padaryti, buvo jos politinės sistemos ypatumai. Argentinos federacinėje sistemoje provincijos turi didelę fiskalinės politikos autonomiją, o dėl institucinės struktūros ypatumų nelinkusios dalytis fiskaline našta. Pavyzdžiui, 2000-aisiais ir 2001-aisiais metais, „kai centrinės valdžios išlaidos atlyginimams buvo reikšmingai mažinamos, <...> provincijose atlyginimai netgi didėjo“<sup>72</sup>. Be to, turėjo reikšmės ir interesų grupių veikla – tradiciškai stiprios ir su Peronistų partija gerus ryšius turėjusios profesinės sąjungos „stipriai priešinosi tiek

<sup>70</sup> Wolf et al., p. 129; Mussa M., *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2002, p. 67.

<sup>71</sup> Kuokštis, 2013.

<sup>72</sup> Kuokštis, 2013, p. 139.

priimant sprendimus, tiek organizuojant protestus<sup>73</sup>. Matydama, kad nepavyksta įgyvendinti reikšmingos fiskalinio taupymo politikos, Argentinos valdžia ėmėsi nestandartinių ekonominės politikos eksperimentų (importo ir eksporto subsidijų, pareiškimų dėl valiutos kurso režimo keitimo, „nulinio deficito“ taisyklės paskelbimo, valstybės skolos restruktūrizavimo ir pan.). Tačiau šie eksperimentai „atnešė mažai palengvėjimo ir sumažino sistemos skaidrumą, kuris iki tol buvo palyginti didelis“, o „valiutos kurso sistemos pokyčiai buvo suvokiami kaip paslėpta devalvacija“<sup>74</sup>. Iš esmės Argentinos politinė sistema pasirodė negebanti įgyvendinti reikiamą fiskalinę konsolidaciją, siekiant išsaugoti VV.

Vis dėlto nereikėtų pamiršti save stiprinančių VV tendencijų, kurios išryškėjo Argentinoje. Kaip ir Estijoje ir Lietuvoje, VV modelio populiarumą didino pradinė šios reformos sėkmė, kai buvo suvaldyta infliacija kartu nepakertant ekonomikos plėtros – atvirkiščiai, makroekonominė stabilizacija paskatino augimą. Be to, palyginti greitas Argentinos ekonomikos atsigavimas po Meksikos krizės 1995 metais taip pat padidino VV populiarumą. Pasak Wolfo ir bendraautorijų, „išlaikius pirmąjį rimtą egzaminą, kai „išgelbėjo“ Argentiną nuo meksikietiško stiliaus kracho, valiutų valdybos populiarumas labai padidėjo“<sup>75</sup>.

Iš pradžių Argentinos politikos formuotojai, panašiai kaip Lietuvos, į VV žiūrėjo kaip į laikiną sprendimą<sup>76</sup>. Tačiau kai VV veiklos pradžioje Cavallo pabandė sukurti tam tikrą valiutos devalvacijos pakaitalą (fiskalinę devalvaciją per mokesčius pakeitimus), tai sukėlė rinkų abejones dėl valdžios pasiryžimo išlaikyti fiksuotą valiutos kursą. Todėl VV modelis buvo net sustiprintas<sup>77</sup>. Taigi „investuotojai pasiuntė aiškią žinutę Argentinos valdžiai, kad fiksuoto valiutos kur-

<sup>73</sup> Kuokštis, 2013, p. 139.

<sup>74</sup> Wolf et al., p. 127.

<sup>75</sup> Ten pat, p. 122.

<sup>76</sup> Steinberg D., „Currencies, Compensations, and Coalitions: The Politics of Exchange Rate Valuation in Argentina, 1963–2007“, pranešimas, skaitytas IPES konferencijoje Pensilvanijos universitete, Filadelfijoje, 2008 lapkritis.

<sup>77</sup> Ten pat, p. 14–15.

so atsisakymas sunaikins pasitikėjimą Pakeitimo planu, kuris buvo esminis ligtolinės sėkmės elementas<sup>78</sup>. Tai buvo vienas kanalų, per kurį VV modelis įsitvirtino – panašiai kaip Lietuvoje kilus Rusijos krizei, kai, siekiant sukurti didesnę pasitikėjimą, buvo atsisakyta ankstesnių planų keisti valiutos režimą.

Kitas kanalas, per kurį VV kūrė save stiprinančius pokyčius, buvo įsiskolinimas užsienio valiuta. Kaip Lietuvoje ir Estijoje, VV Argentinoje skatino skolintis užsienio valiuta (JAV doleriais). Tai savo ruožtu suteikė stiprią paramą fiksuoto valiutos kurso išlaikymui<sup>79</sup>. Tačiau kartu VV sistema dėl sukurtų ekonomikos augimo ir stabilumo prielaidų skatino vidaus paklausą, kapitalo įplaukas ir konkurencingumo mažėjimą. Didėjo tiek privataus, tiek valdžios sektoriaus įsiskolinimas. Kaip teigė Wolfas ir bendraautoriai, „kai valdžia gali skolintis, tiesioginis ryšys tarp fiksuoto valiutos kurso gyvybingumo ir fiskalinės drausmės reikmės susilpnėja, bet nėra eliminuojamas“<sup>80</sup>.

Argentinoje VV modelis nesugebėjo sukurti pakankamai apribojimų fiskalinei politikai. Vadinasi, „Cavallo buvo teisus, kad valiutų valdyba (iš esmės) uždarys monetarinio finansavimo kanalą, bet jis klydo, darydamas prielaidą, kad tai savaime pašalins esmines politinės ekonomijos priežastis, kurios lėmė nuolatinį Argentinos deficitus“<sup>81</sup>. Argentinos pavyzdys šiuo atžvilgiu patvirtina istorinio institucionalizmo pabrėžiamą įžvalgą, kad dažnai institucijų poveikis būna nenumatytas (angl. *unintended consequence*)<sup>82</sup>. Taigi „ironiška, kad būtent pasitikėjimas, kurį kėlė valiutų valdyba, ne tik palengvino prieigą prie skolinimosi rinkų, kurios sudarė nemonetarinio finansavimo šaltinį, bet ir leido valdžiai skolintis tol, kol buvo prieita prie režimo žlugimo“<sup>83</sup>. Pabrėžtina ir tai, kad formaliu teisiniu požiūriu Ar-

<sup>78</sup> Starr, p. 95.

<sup>79</sup> Woodruff D., „Boom, Gloom, Doom: Balance Sheets, Monetary Fragmentation, and the Politics of Financial Crisis in Argentina and Russia“, *Politics & Society* 33 (1), 2005, p. 301–328.

<sup>80</sup> Wolf et al., p. 137.

<sup>81</sup> Ten pat, p. 138.

<sup>82</sup> Į tai dažnai neatsižvelgia racionalaus pasirinkimo institucionalizmo atstovai.

<sup>83</sup> Wolf et al., p. 139.

gentinos centrinis bankas buvo gana nepriklausomas<sup>84</sup>. Tačiau, esant nepalankioms politinėms, ekonominėms ir institucinėms aplinkybėms, formalus teisinis nepriklausomybės įtvirtinimas mažai ką reiškė.

Argentinos VV suteikė postūmį stiprėti realiam valiutos kursui, o tai sunkino šalies įmonių galimybes konkuruoti tarptautinėse rinkose. Tačiau, kaip atskleidžia Davidas Steinbergas, ekonominio bumo metais buvo palyginti nedaug spaudimo keisti VV sistemą apraiškų<sup>85</sup>. Steinbergo teigimu, daugelis tradiciškai silpnesniu realiu valiutos kursu suinteresuotų įmonių palaikė VV, nes išlošė iš stabilaus nominalaus valiutos kurso ir ekspansinės monetarinės politikos: „Menemas įgyvendino pasiūlos politiką, siekdamas kompensuoti nukentėjusiems nuo pervertinto valiutos kurso, <...> taikydamas makroekonominės ir selektyvesnes priemones.“<sup>86</sup>

Vis dėlto, nuo 1998 metų kilus sunkumų, daugelis verslo grupių pradėjo reikšti nepasitenkinimą valiutos kurso režimu<sup>87</sup>. Eksportuotojai ir su importu konkuruojantis sektorius priekaištavo dėl konkurencingumo problemų, o prekybai uždaro sektoriaus atstovai buvo nepatenkinti besitraukiančia visumine paklausa ir defliacija. Tik bankų sektorius išliko visiškai ištikimas VV režimui<sup>88</sup>. Šia prasme Argentinos situacija 1998–2002 metais skyrėsi nuo Estijos ir Lietuvos 2008–2010 metais. Taip buvo dėl kelių priežasčių. Pirma, verslas Baltijos šalyse galėjo pasikliauti kitais būdais spręsti konkurencingumo problemą, t. y. mažindamas atlyginimus dėl didesnio darbo rinkos lankstumo. Taigi galima daryti išvadą, kad VV modelio save silpninančių tendencijų stiprumas yra sąlyginis ir priklauso nuo bendros institucinės aplinkos (tokio pobūdžio kontekstinius aspektus ir pabrėžia istorinis institucionalizmas). Be to, Estijoje ir Lietuvoje depolitizacija makroekonomikos srityje (ypač kalbant apie monetarius ir valiutos kurso klausimus) 2008 metais buvo pažengusi toliau

---

<sup>84</sup> Calvo G. A., Mishkin F. S., „The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries“, *The Journal of Economic Perspectives* 17 (4), p. 99–118, 100.

<sup>85</sup> Steinberg.

<sup>86</sup> Ten pat, p. 24.

<sup>87</sup> Ten pat, p. 27–30.

<sup>88</sup> Ten pat, p. 27.

nei Argentinoje 1998 metais. Tai savo ruožtu galima aiškinti Argentinos politinės ekonomijos ypatumais ir tuo, kaip Argentinoje buvo suburta koalicija, palaikanti monetarinę ir valiutos reformą. Taip pat svarbu atkreipti dėmesį, kad, jeigu lyginsime Argentinos prisitaikymą 1998–2002 metais su Baltijos šalių situacija 2008–2009 metais, VV sistema Argentinoje buvo veikusi gerokai trumpiau<sup>89</sup>. Todėl VV institucija Argentinoje turėjo mažiau laiko įsitvirtinti. Pavyzdžiui, per Rusijos krizę, kai VV dar nebuvo taip stipriai „išsišaknijusi“ Lietuvoje, kai kurie verslo atstovai spaudė valdžią atsakyti VV modelio<sup>90</sup>.

### *Išvados*

Straipsnyje išnagrinėta trijų šalių, taikiusių VV modelį, patirtis, remiantis naujojo (istorinio) institucionalizmo prieiga. Atskleista, kad visais atvejais VV modelis turėjo nemažą save stiprinančių poveikių, ir tie poveikiai buvo panašūs: įsiskolinimo užsienio valiuta, pasitikėjimo, populiarumo dėl didesnės stabilizacijos ir netikrumo vengimo kanalai, įsitikinimai dėl tinkamų ekonominės politikos priemonių. Be to, pasitvirtino spėjimas, kad kuo mažiau įsitvirtinęs bendras institucinis kraštovaizdis, tuo greičiau ir sėkmingiau VV sustiprėja: Estijoje šis laukas buvo atviriausias, o Argentinoje – uždariausias. Trečia, egzogeniniai šokai tik paskatindavo labiau ginti instituciją ir – jeigu VV išgyvendavo – ją dar sustiprindavo. Tiesa, kartu VV sukūrė ir save silpninančių tendencijų – iš esmės VV rizikuodavo tapti savo pačios sėkmės „auka“ tiek dėl realaus valiutos kurso stiprinimo (taigi ir konkurencingumo praradimo), tiek dėl mažėjančių paskatų įgyvendinti atsakingą fiskalinę politiką.

Straipsnyje taip pat buvo atskleista bendros institucinės struktūros suderinamumo su VV modeliu svarba. Išskirtos dvi svarbiausios

---

<sup>89</sup> Be to, prieš įsteigdamą VV, Argentina turėjo įvairių valiutos kurso režimų gyvavimo patirties, o interesų grupės buvo labiau įpratusios užsiimti lobizmu valiutos kurso atžvilgiu.

<sup>90</sup> „Verslininkai siūlo atsakyti valiutų valdybos modelio“, *Kauno diena*, 2002, lapkričio 21.

dimensijos – tai darbo rinkos institucijos ir institucijos, veikiančios fiskalinę politiką. Pažymėtina, kad Estija ir Lietuva išsiskyrė dideliu darbo rinkos lankstumu. Be to, Baltijos šalių institucinės struktūros ypatumai („paprastos politinės sistemos“) suteikė šioms šalims galimybę įgyvendinti greitą fiskalinio taupymo politiką, siekiant ginti VV modelį kriziniais laikotarpiais. Kita vertus, nelanksti Argentinos darbo rinka ir – svarbiausia – dideliu veto žaidėjų skaičiumi pasižyminti institucinė sistema neleido 1998–2002 metais įgyvendinti reikiamos taupymo programos. Analizė atskleidė, kad, nors VV valdybos ir turi svarbių save stiprinančių poveikių, jie nėra pakankamai stiprūs, kad galėtų iš esmės „pertvarkyti“ kitas esmines nacionalines institucijas, kaip antai politinė šalies sistema. Tokios išvados yra aktualios teorinėms ir praktinėms diskusijoms, susijusiomis su VV modelių (ir apskritai formalųjų monetarinių institucijų) „endogenišku“ (ar ir kiek įkurtos formalios monetarinės institucijos gali pačios turėti savarankišką įtaką) ir išsilaikymo sėkme. Šia prasme straipsnyje pateiktą analizę būtų galima apibendrinti taip: nepaisant reikšmingų save stiprinančių poveikių, VV modelis sunkiai gali išsilaikyti ilgiau, jeigu bendra institucinė aplinka nėra palanki jam egzistuoti.

### LITERATŪRA IR ŠALTINIAI

Ball R., „The Institutional Foundations of Monetary Commitment: A Comparative Analysis“, *World Development* 27 (10), 1999, p. 1821–1842.

Broz L., Frieden J., „The Political Economy of Exchange Rates“, Weingast B., Wittman D. (eds.), *The Oxford Handbook of Political Economy*, Oxford: Oxford University Press, 2006, p. 587–597.

Calvo G. A., Mishkin F. S., „The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries“, *The Journal of Economic Perspectives* 17 (4), p. 99–118.

Dabušinskas A., Rõdm T., „Survey Evidence on Wage and Price Setting in Estonia“, *Bank of Estonia Working Paper Series* 6/2011, 2011.

Darvas Z., Pisani-Ferry J., „Avoiding a New European Divide“, *Bruegel Policy Brief* 2008/10, 2008.

Feldmann M., „From the Ruble Zone to the Euro Zone: The Political Economy of Estonian Macroeconomic Policy“, *Post-Soviet Affairs* 29 (4), 2013, p. 354–370.

Feldmann M., „Varieties of Capitalism and the Estonian Economy: Institutions, Growth and Crisis in a Liberal Market Economy“, *Communist and Post-Communist Studies* 46 (4), 2013, p. 493–501.

Greif A., Laitin D., „A Theory of Endogenous Institutional Change“, *American Political Science Review* 98 (4), 2004, p. 633–652.

Gulde A. M., Kahkonen J., Keller P., „Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone“, International Monetary Fund, *Policy Discussion Paper PDP/00/1*, 2000.

Hall P., Soskice W., „An Introduction to Varieties of Capitalism“, Hall P., Soskice W. (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press, 2001, p. 1–70.

Hall P., Taylor R., „Political Science and the Three New Institutionalisms“, *Political Studies* 44 (5), 1996, p. 936–957.

Hanke S., „On Dollarization and Currency Boards: Error and Deception“, *The Journal of Policy Reform* 5 (4), 2002, p. 203–222.

Hope M., Raudla R., „Discursive Institutionalism and Policy Stasis in Simple and Compound Polities: The Cases of Estonian Fiscal Policy and United States Climate Change Policy“, *Policy Studies* 33 (5), 2012, p. 399–418.

Jankauskas A., Gudžinskas L., „Reconceptualizing Transitology: Lessons from Post-Communism“, *Lithuanian Annual Strategic Review* 2007, 2008, p. 181–199.

Kattel R., Raudla R., „The Baltic Republics and the Crisis of 2008–2011“, *Europe-Asia Studies* 65 (3), 2013, p. 426–449.

Kaunodiena.lt, *Raginama nesikreipti į Tarptautinį valiutos fondą*, 2008, gruodžio 5, <<http://kauno.diena.lt/naujienos/ekonomika/raginama-nesikreipti-i-tarptautini-valiutos-fonda-188232>>, 2010 11 20.

Knöbl A., Sutt A., Zavoico B., „The Estonian Currency Board: Its Introduction and Role in the Early Success of Estonia’s Transition to a Market Economy“, *International Monetary Fund Working Paper Nr. 02/96*, 2002.

„Konservatoriai sieks stabilaus lito“, *Verslo žinios*, 1996, spalio 29.

Kropas S., Šidlauskas G., „Tarptautinis valiutos fondas ir Lietuva: bendradarbiavimo raidos bruožai bei perspektyvos“, *Pinigų studijos* 3, 2002, p. 64–82.

Krugman P., „A Model of Balance-of-Payments Crises“, *Journal of Money, Credit and Banking* 11 (93), 1979, p. 311–325.

Kuodis R., „Dėl narystės ekonominėje ir pinigų sąjungoje siekiančių šalių valiutos kurso pasirinkimo strategijų“, *Pinigų studijos* 1, 2003, p. 5–22.

Kuodis R., „Lietuvos ekonomikos transformacija 1990–2008 metais: etapai ir pagrindinės ekonominės politikos klaidos“, *Pinigų studijos* 2, 2008, p. 97–105.

Kuokštis V., „Kodėl Baltijos šalys nedevalvavo valiutos: politinis požiūris“, *Politologija* 63 (3), 2011, p. 57–86.

Kuokštis V., „Vidinio prisitaikymo politinė ekonomija Baltijos šalyse: valstybių reakcijos į krizę aiškinimas“, daktaro disertacija, Vilniaus universitetas, 2013.

Kuokštis V., Vilpišauskas R., „Economic Adjustment to the Crisis in the Baltic States in Comparative Perspective“, pranešimas 7-oje paneuropinėje tarptautinių santykių konferencijoje, Stokholmas, 2010 rugsėjis.

Lietuvos laisvosios rinkos institutas, *A. Šleževičius: reforma buvo sunkiai pasiekta, tačiau ją ir dar kartą pakartočiau*, 2004, <<http://www.lfri.lt/naujienos/eko->

mine-politika/finansai-pinigu-politika/a-slezevicius-reforma-buvo-sunkiai-pasiekta-taciau-ja-ir-dar-karta-pakartociau/lrinka>, 2015 01 05.

Mahoney J., Thelen K., „A Theory of Gradual Institutional Change“, Mahoney J., Thelen K. (eds.), *Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power*, Cambridge: Cambridge University Press, 2009, p. 1–37.

Mussa M., *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Washington, DC.: Peterson Institute for International Economics, 2002.

Nausėda G., „Lito stabilumo problema lito patikimumo įstatyme ir pinigų politikos programoje 1997–1999 metais“, *Pinigų studijos* 1, 1997, p. 8–16.

Pastor M., Wise C., „Stabilization and Its Discontents: Argentina’s Economic Restructuring in the 1990s“, *World Development* 27 (3), 1999, p. 477–503.

Pierson P., *Politics in Time: History, Institutions, and Social Analysis*, Princeton: Princeton University Press, 2004.

Pierson P., Skocpol T., „Historical Institutionalism in Contemporary Political Science“, Katznelson I., Milner H. (eds.), *Political Science: The State of the Discipline*, New York: W. W. Norton, 2002, p. 693–721.

Purfield C., Rosenberg C., „Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008–09“, *International Monetary Fund Working Paper WP/10/213*, 2010.

Raudla R., Kattel R., „Why Did Estonia Choose Fiscal Retrenchment after the 2008 Crisis?“, *Journal of Public Policy* 31 (02), 2011, p. 163–186.

Raudla R., „Fiscal Retrenchment in Estonia during the Financial Crisis: The Role of Institutional Factors“, *Public Administration* 91 (1), 2011, p. 32–50.

Roubini N., *The Case against Currency Boards: Debunking 10 Myths about the Benefits of Currency Boards*, 1999, <<http://home.aubg.bg/faculty/ssullivan/intfin/tenmyths.html>>.

Šiaudinis S., *Požiūrio į šiuolaikines valiutų valdybas raida per dešimtį šio modelio gyvavimo metų Lietuvoje*, 2014, <<http://www.llri.lt/naujienos/ekonomine-politika/finansai-pinigu-politika/s-siaudinis-poziorio-i-siuolaikines-valiutu-valdybas-raida-per-desimti-sio-modelio-gyvavimo-metu-lietuvoje/lrinka>>, 2015 01 05.

Starr P., „Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan“, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs* 39 (2), 1997, p. 83–133.

Steinberg D., „Currencies, Compensations, and Coalitions: The Politics of Exchange Rate Valuation in Argentina, 1963–2007“, pranešimas, skaitytas IPES konferencijoje Pensilvanijos universitete, Filadelfijoje, 2008 lapkritis.

Steinmo S., „Historical Institutionalism“, Della Porta D., Keating M. (eds.), *Approaches and Methodologies in the Social Sciences: A Pluralist Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press, 2008, p. 113–138.

„Verslininkai siūlo atsisakyti valiutų valdybos modelio“, *Kauno diena*, 2002, lapkričio 21.

Vilpišauskas R., „Lietuvos narystė euro zonoje – pokyčių Lietuvos politikoje ir stojimo laiko pasirinkimo analizė“, *Politologija* 76 (4), 2014, p. 200–245.



Vilpišauskas R., Nakrošis V., Kuokštis V., „Politics of Reacting to the Crisis in Lithuania in 2008–2013: Exiting the Crisis, Entering Politics as Usual?“, Bukovskis K. (sud.), Riga: Latvian Institute of International Affairs, 2014, p. 30–50.

Wolf H. et al., *Currency Boards in Retrospect and Prospect*, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2008.

Woodruff D., „Boom, Gloom, Doom: Balance Sheets, Monetary Fragmentation, and the Politics of Financial Crisis in Argentina and Russia“, *Politics & Society* 33 (1), 2005, p. 301–328.

## SUMMARY

### *AN INSTITUTIONALIST ANALYSIS OF CURRENCY BOARDS IN ESTONIA, LITHUANIA AND ARGENTINA*

This article analyses currency boards from the perspective of new institutionalism, namely historical institutionalism. New institutionalism holds the view that institutions have independent, autonomous effects on the social world. Once established, institutions tend to become stronger over time due to path dependency. At the same time, the new institutionalist literature has been criticized for either ignoring or not being able to properly account for institutional change. This article pays attention to both self-enforcing and self-undermining effects generated by currency boards. Furthermore, the interaction of the currency board regime with other national institutions is analysed. After laying out the theoretical arguments, this article empirically assesses them with the analysis of three cases of currency board regimes in Estonia, Lithuania, and Argentina. One of the findings is that currency boards tend to become more popular over time. This tendency can be explained by several self-enforcing effects related to growing indebtedness in foreign currencies, currency boards' role in ensuring macroeconomic stability as well as emerging ideational consensus supporting the regime. However, currency boards also unleash self-undermining tendencies, primarily related to the increasing general indebtedness and deteriorating competitiveness. The relationship of currency boards with the broader institutional set-up proved to be important. Unlike in Lithuania and especially in Estonia, the national institutional landscape in Argentina was unfavourable for the existence of the currency board regime. This was especially evident during the economic downturn of 1998–2002 when Argentina attempted to implement the internal adjustment strategy in order to safeguard the currency board. Nevertheless, Argentina's inability to quickly adopt a major fiscal consolidation package eventually led to the demise of the currency board regime. In turn, this inability can be attributed to the lack of informal norms of fiscal prudence, decentralized nature of Argentina's political institutions, and the organization of interest groups. The analysis provided in this article thus suggests that, despite important self-enforcing effects of currency boards, they are not sufficient to bring about the major transformation of a generally unfavourable national institutional landscape.

*Priedas**Pagrindiniai faktai ir ekonominiai rodikliai valiutų valdybos veikimo laikotarpiu Estijoje, Lietuvoje ir Argentinoje*

	<b>Estija</b>	<b>Lietuva</b>	<b>Argentina</b>
Valiutų valdybos modelio pradžia ir pabaiga	1992 birželis–2011 sausis (įvestas euras)	1994 balandis–2015 sausis (įvestas euras)	1991 kovas–2002 sausis
Valiutų valdybos veikimo trukmė (metais)	19	21	11
Vidutinis metinis realiojo BVP augimas (procentais)	2,1 (4,0, jeigu neįtraukiami 1992 ir 1993 metai)	3,8	3,9
Mažiausias ir didžiausias realiojo BVP metinis augimas (procentais)	–14,2 (1993); –14,1 (2009) 11,7 (1997)	–14,7 (2009) 10,3 (2003)	–4,4 (2001) 12,7 (1991)
Realiojo BVP augimo kintamumas (standartinis nuokrypis)	8,7	6,4	6,0
Vidutinė metinė infliacija (procentais)	16,1	9,6	20,1
Mažiausia metinė infliacija (procentais)	0,2 (2009)	–1,1 (2003)	–1,2 (1999)
Metinės infliacijos kintamumas (standartinis nuokrypis)	23,0	17,6	51
Infliacijos sumažėjimas (= metinė infliacija metais prieš valiutų valdybos įvedimą – metinė infliacija metais po įvedimo) (procentiniais punktais)	1 028	371	2 289
Vidutinis biudžeto deficitas (procentais nuo BVP)	0,2	–3,2	–2,4
Mažiausias ir didžiausias biudžeto deficitas (procentais nuo BVP)	–3,6 (1999) 2,9 (1997)	–9,4 (2009) 4,2 (1996)	–6,1 (2001) 0,0 (1993)
Vidutinis metinis einamosios sąskaitos deficitas (procentais nuo BVP)	–6,7	–6,3	–3,0

Mažiausias ir didžiausias metinis einamosios sąskaitos deficitas (procentais nuo BVP)	-16,0 (2007) 3,9 (1992)	-14,5 (2007) 4,0 (2009)	-4,8 (1998) -0,23 (1991)
Vidutinė metinė valdžios skola (bruto) (procentais nuo BVP)	5,7	25,7	38,8
Didžiausia metinė valdžios skola (procentais nuo BVP)	9,0 (1995)	41,0 (2012)	53,6 (2001)

*Šaltiniai:* Pasaulio banko duomenų bazė, Tarptautinio valiutos fondo „World Economic Outlook“ duomenų bazė; Wolf et al.; Europos plėtros ir rekonstrukcijos banko „Transition Reports“; autorių skaičiavimai.