

TARTU ÜLIKOOL

Sotsiaal- ja haridusteaduskond

Riigiteaduste instituut

Kaspar Pajos

Režiimitüübi mõju demokraatlike riikide krediitireitingutele: 49 riigi näitel

Bakalaureusetöö

Juhendaja: Vello A. Pettai, PhD

Tartu 2013

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Olen nõus oma töö avaldamisega Tartu Ülikooli digitaalarhiivis DSpace.

.....
/Kaspar Pajos/

Sisukord

Sissejuhatus	4
1. Parlamentaarne ja presidentaalne valitsemisvorm	6
1.1 Üldtunnused	6
1.2 Eelised ja puudused.....	8
1.2.1 Endogeensed käsitlused	9
1.2.2 Eksogeenne kriitika.....	14
1.3 Vahemuutujad	16
2. Krediidireitingute metodoloogia	18
2.1 Krediidireitinguagentuurid	20
2.2 Teaduskirjandus	23
3. Empiiriline analüüs	27
3.1 Vahemuutuja regressioonanalüüs.....	29
3.2 Ameerika Ühendriikide juhtumianalüüs	35
Kokkuvõte.....	39
Kasutatud kirjandus.....	40
Summary	43

Sissejuhatus

Riikide krediireiting on krediireitinguagentuuride poolt välja antav koondhinnang valitsuse võimekusele ja tahtmisele tagasimaksmaks oma avaliku sektori võlgasid ning intresse õigeaegselt. Krediireitingu koostamisel arvestatakse erinevate kvantitatiivsete ja kvalitatiivsete näitajatega, mille põhjal ennustatakse riigi maksevõimetuse esinemise tõenäosust tulevikus. (Alfonso, Gomes, Rother 2007: 7) Viimaste aastakümnete jooksul on riikide krediireitingute olulisus märgatavalt kasvanud, kuna krediireitinguagentuuride poolt tehtavad hinnagud mõjutavad tänapäeval väga otseselt riikide kapitali kulukuse määra. Lisaks riikide valitsustele, omavad krediireitingud veel olulisi tagajärgi ka mitmetele teistele majanduses tegutsejatele, nii potentsiaalsetele investoritele kui ka võlakirja emitentidele. (Archer, Biglaiser, DeRouen Jr. 2007: 341)

Krediireitinguagentuuride poolt kasutatav metodoloogia on oma olemuselt küllaltki ebaselge ja seetõttu on oluline mõista, milliste faktorite koosmõjul reitingud ikkagi kujunevad. Seejuures keskendub käesolev töö krediireitingute kujunemise poliitilistele mõjufaktorite uurimisele. Sellest tulenevalt ongi käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks välja selgitada, kas tõepoolest eksisteerib statistiliselt ja sisuliselt oluline seos erinevate valitsemisvormide ja krediireitingute vahel. Võib eeldada, et antud seos ei ole otsene, seega on eesmärgiks uurida ka võimalikke vahemuutujaid, eelkõige režiimitüübist tulenevat valitsemise efektiivsust.

Töö eesmärk tuleneb empiirilistest andmetest, mille kohaselt kümnest riigist üheksa, kes on kolmelt maailma suurimalt krediireitinguagentuurilt saanud kõrgeima võimaliku krediireitingu, on parlamentaarse riigivalitsemisüsteemiga (Fitch Ratings 2013, Moody's Investor Service 2013, Standard & Poor's 2013). Järelikult võib ka eeldada, et parlamentarismil võib võrreldes presidentialismiga olla mingeid täiendavaid kaudseid positiivseid mõjusid riikide krediireitingute kujunemisele.

Käesolev bakalaureusetöö koosneb teoreetilisest ja empiirilisest osast. Teoreetiline osa omakorda koosneb kahest suuremast peatükist. Neist esimese peatükk keskendub parlamentaarsete ja presidentaalsete riigikordade süstemaatilisele võrdlusele. Selles tuuakse välja nii parlamentarismile kui ka presidentialismile omased tunnused ja analüüsitakse vastavate režiimitüüpide eeliseid ja puuduseid, nii endogeensetele

käsitlustele kui ka eksogeensele kriitikale tuginedes. Peatüki kokkuvõttena tuvastatakse käesoleva töö seisukohalt keskse tähtsusega vahemuutujana valitsemise efektiivsus.

Teoreetilise poole teine peatükk keskendub riikide krediidireitingute kujunemise metodoloogiale ja poliitiliste mõjufaktorite ning eelkõige valitsemise efektiivuse mõjule krediidireitingute kujunemise protsessis. Antud peatüki kokkuvõtivate järeldustena leitakse, et kuigi krediidireitinguagentuuride enda metodoloogia ja teatud autorite käsitlused toetavad valitsemise efektiivsuse olulisust riigireitingute kujunemisele, ei leidu siiski antud küsimuses üheselt aktsepteeritavat konsensust.

Uurimuse empiiriline osa koosneb kahest suuremast alapeatükist. Neist esimeses testitakse varasemalt teoreetilises osas loodud analüütilise mudeli paikapidavust, kasutades selleks mitmest regressioonanalüüsi, kus krediidireitingud pannakse sõltuvusse nii režiimitüübist kui ka valitsemise efektiivsuse indikaatorist. Krediidireitingute hindamiseks kasutatakse seejuures 49 riigi andmeid kolmest suurimast krediidireitinguagentuurist (Fitch, Moody's ja Standard & Poor's) ning valitsemise efektiivsuse hindamiseks kasutatakse Maailmapanga poolt koostatava valitsemise efektiivsuse indikaatori tulemusi. Regressioonanalüüsi tulemustest selgub, et kuigi puudub otsene seos erinevate režiimitüüpide ja krediidireitingute vahel, siis eksisteerib siiski kaudne seos, mis väljendub selles, et parlamentaarsete süsteemide keskmiselt kõrgem valitsemise efektiivsuse tase põhjustab osaliselt ka nende keskmiselt paremaid krediidireitinguid.

Empiirilise osa teine peatükk on oma olemuselt juhtumianalüüs ning selles näidatakse ühe konkreetse juhtumi puhul, kuidas presidentaalsetele süsteemidele nn „jagatud valitsuse“ tingimustes tihtipeale omane valitsemise ebaefektiivsus võib realselt krediidireitingute kujunemisele negatiivset mõju avaldada. Sobivaks empiiriliseks juhtumiks on siinkohal valitud Ameerika Ühendriikide riigireitingu langetamine krediidireitinguagentuuri Standard & Poor'si poolt 2011. aasta augustis. Antud juhtumile hinnangute andmiseks kasutatakse empiiriliste andmetena nii reitinguagentuuri enda poolt koostatud raporteid kui ka meedias avaldatud kirjutisi.

1. Parlamentaarne ja presidentaalne valitsemisvorm

Käesoleva bakalaureusetöö teoreetiliseks lähtealuseks on parlamentaarse ja presidentaalse valitsemisvormi süstemaatiline võrdlus, mille eesmärgiks on välja tuua vastavate valitsemisvormide üldtunnused, nendest üldtunnustest tulenevad valitsemisvormide eelised ja puudused ning lõpetuseks nende eeliste ja puuduste võimalik mõju riikide krediitdireitingute kujunemisele.

Antud eesmärgist lähtudes on käesolev peatükk omakorda jaotatud kolmeks alapeatükiks. Neist esimene tegeleb parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide üldtunnustega. Seejuures tuuakse antud alapeatükis, vastavalt Lijpharti (2009) ja Verney (1959) käsitlusele, välja nii parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide põhitunnused kui ka sekundaarsed tunnused.

Käesoleva peatüki teises alapeatükis tulevad vaatluse alla parlamentarismi ja presidentialismi vastavad eelised ja puudused, mis on põhjustatud juba esimeses alapeatükis käsitletud üldtunnuste poolt. Eeliste ja puuduste analüüsimiseks käsitletakse mitmete erinevate režiimiteoreetikute seisukohtasid. Seejuures tuuakse välja nii režiimide institutsionaalset üleehitust tähtsustavad endogeensed teooriad, eesotsas Lijpharti (1998) ja Linzi (1990, 1994) käsitlusetega, kui ka nende teooriate eksogeenne kriitika Cheibubi (2007) esituses.

Kolmanda alapeatüki eesmärgiks ongi teises alapeatükis välja toodud eeliste ja puuduste põhjal kokkuvõtivate järelduste tegemine. Seejuures on eriti oluliseks hinnata käsitletud vastavate valitsemisvormide eeliste ja puuduste võimalikku mõju riikide krediitdireitingute kujunemisele.

1.1 Üldtunnused

Parlamentaarsed ja presidentaalsete süsteemid on tänapäeva maailmas kaks enim levinud riigivalitsemistüüpi, mis kirjeldavad üle 90% maailmas leiduvatest valitsemisvormidest. Kui mitte arvestada üksikuid erandlike näiteid diktatuuririikidest, teokraatiatest ja absoluutsetest monarhiatest, siis võib praktiliselt kõik maailma riigid oma valitsemisvormi poolest liigitada, kas rohkemal või vähemal määral, parlamentaarseteks või presidentaalseteks.

Sama kehtib ka mitmete segatüüpide, näiteks poolpresidentaalsete riikide, kohta ja kuigi erinevate riikide poliitilised süsteemid võivad üksteisest märkimisväärselt erineda, on

kõigil parlamentaarsetel ja presidentaalsetel süsteemidel mingid sarnased põhitunnused, mille põhjal on neid võimalik üksteisest eristada ning teha süstemaatilisi võrdlusi (Linz, 1994: 5).

Arend Lijphart (2009: 122-123) toob parlamentaarse ja presidentaalse valitsemisüsteemi vahel eristamiseks välja kolm peamist tunnust:

1) Esiteks on parlamentaarses süsteemis valitsusjuhi ja tema kabineti vastutus seadusandja ees palju suurem kui presidentaalses süsteemis, kuna kogu kabineti püsimine sõltub suuresti seadusandja usaldusest ning valitsust on võimalik ametist vabastada seadusandja umbusaldushääletusega. Presidentaalses süsteemis aga valitakse valitusjuht kindlaks, põhiseadusega ettenähtud, perioodiks ja normaalsetel asjaoludel ei ole teda võimalik ka seadusandja poolt umbusaldushääletusega tagandada. (*Ibid*: 122)

2) Teiseks põhimõtteliseks erinevuseks parlamentaarsete ja presidentaalsete valitsemisüsteemide vahel on see, et kui presidentaalses süsteemis valitakse president kas otsestel üldvalimistel või üldvalimistel valitud valimiskogu poolt, siis parlamentaarses süsteemis valib peaministri üldjuhul seadusandlik kogu. (*Ibid*: 122)

3) Kolmandaks oluliseks erinevuseks antud süsteemide vahel on aga see, et parlamentaarsetes süsteemides on ühine või mitmeisikuline täitevvõim, samas kui presidentaalsetes süsteemides on üks ainuisikuline ja jaotamatu võimuga täitevvõim. See tähendab seda, et kui parlamentaarse süsteemi puhul on täitevvõimu kandjaks valitsus kui tervik kõigi oma ministritega, siis presidentaalse süsteemi puhul on valitsuse liikmed käsitletavad ainult kui presidendi nõunikud ja alluvad. (*Ibid*: 122-123)

Lisaks eelpool välja toodud parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide kolmele peamisele tunnusele, on mõned tuntud politoloogid (Verney 1959: 17-56) lisanud veel kolm olulist tunnust. Siiski väidab Lijphart (2009: 128), et nende tunnuste puhul leidub märkimisväärseid empiirilisi erandeid ja seetõttu ei saa neid, võrreldes kolme põhitunnusega, parlamentarismi ja presidentialismi eraldamisel kuigi olulisteks pidada. Nendeks kolmeks sekundaarseks tunnuseks on:

1) Esiteks erinevad arusaamised võimude lahususest. Kui parlamentaarsetes süsteemides tähistab võimude lahusus üksnes täidesaatva ja seadusandliku haru vastastikust sõltumatust, siis presidentaalsetes süsteemides lisandub sellele veel ka nõue, mille kohaselt sama isik ei saa samaaegselt olla mõlema teenistuses. (*Ibid*: 128-129)

2) Teiseks erinevuseks on see, et kui parlamentaarsetes süsteemides on valitsusjuhtidel enamasti seaduslik võimalus seadusandliku kogu laialisaatmiseks, siis presidentaalsetes riikides presidendil selline õigus puudub (Lijphart 2009: 129).

3) Kolmanda erinevusena peetakse silmas seda, et kui parlamentaarsetes süsteemides eksisteerib enamasti kaks täidesaatva võimu kandjat (peaminister ja sümboolse võimuga tseremoniaalne riigipea), siis presidentaalsetes süsteemides on president samaaegselt nii riigipeaks kui ka valitsuse juhiks (*Ibid*: 129 - 130).

Kui esimese kolme Lijpharti poolt välja toodud tunnuse puhul võib julgelt väita, et tegemist on hädavajalike tunnustega, mis kehtivad kõigi parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide puhul, siis viimase kolme tunnuse puhul seda nii kindlalt väita ei saa, kuna leidub ka mitmeid empiirilisi erandeid. Siiski on nimetatud tunnused olulised, kuna kehtivad ilma eranditeta kahe peamise parlamentarismi ja presidentialismi näiteriigi ehk Suurbritannia ja Ameerika Ühendriikide korral. Kuna aga Suurbritannia ja Ameerika Ühendriigid omakorda on ajalooliselt mõjutanud paljude teiste, eelkõige endise Briti impeeriumi ja Ladina – Ameerika riikide, valitsemisvormide kujunemist, siis on ka antud tunnused ikkagi tänapäeva presidentaalsetes ja parlamentaarsetes demokraatias küllaltki laialt levinud. (*Ibid* 1998: 5)

Tunnuste välja toomisest üksi aga ei piisa. Käesoleva uurimustöö seisukohalt on palju olulisemaks uurida tagajärgi, mis antud tunnuste esinemisega kaasneda võivad. Need tagajärjed omakorda on käsitletavat parlamentaarset ja presidentaalset valitsemisvormi vastavate eeliste ja puudustena, mis potentsiaalselt võivad mõjutada ka riikide krediidireitingute kujunemist. Erinevate valitsemisvormide eeliste ja puuduste analüüsimisega tegeleb edasi juba järgnev alapeatükk 1.2, mis toob välja nii režiimide institutsionaalset üleehitust tähtsustavad endogeensed teooriad kui ka nende eksogeense kriitika.

1.2 Eelised ja puudused

Debatt parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide ülimuslikkuse suhtes on kestnud juba aastakümneid ning on selge, et mõlemal valitsemisvormil on olemas oma vastavad eelised ja puudused. Need eelised ja puudused on põhjustatud juba eelnevas alapeatükis käsitletud parlamentarismi ja presidentialismi üldtunnuste poolt. Eeliste ja puuduste analüüsimine on oluline, kuna nende näol on tegemist oluliste mõjuteguritega, mis omakorda võivad küllaltki suurel määral mõjutada kogu poliitilise protsessi kujunemist vastavate valitsemisvormidega riikides.

Nii näiteks on viimaste aastakümnete jooksul üheks oluliseks uurimisküsimuseks kujunenud see, kas ja kuidas erinevad valitsusvormid võivad mõjutada demokraatia stabiilsust ja püsima jäämist kriisiolukordades. Antud uurimisküsimus tuleneb peaaesjalikult empiirilistest andemetest, mille kohaselt parlamentaarsed demokraatiad omavad, võrreldes presidentaalsete demokraatiatega, suuremat püsijäämise tõenäosust (Mainwaring 1997: 445) ja pikemat keskmist eluiga (Cheibub 2007: 2). Sellest tulenevalt leidub ka, võrreldes presidentaalsete demokraatiatega, oluliselt enam empiirilisi näiteid vähemalt kahekümne viie aastase demokraatia kogemusega parlamentaarsetest demokraatiatest (Mainwaring 1993). Tõepoolest, kui nüüd heita kiire pilk maailma kaardile, siis ainsa pikajalise stabiilse presidentaalsete demokraatiana tõusevad esile Ameerika Ühendriigid, samas kui regioon, kus presidentaalsete institutsioonid on domineerinud juba 19. sajandist alates - Ladina - Ameerika - on ka suurima režiimipõhise ebastabiilsuse allikaks (Cheibub 2007: 1).

Seega antud empiiriliste andmete valguses on küsimus erinevate valitsemisvormide potentsiaalsest mõjust demokraatia stabiilsusele igati põhjendatud. Siiski on oluline vahet teha ka sellel, kas demokraatia ebastabiilsus ja võimalik lagunemine on põhjustatud presidentaalsete režiimide mingitest sisemistest institutsionaalsetest tunnusjoontest või pigem on see toimunud tänu mingitele välistele tingimustele. Neist esimest teoreetilist käsitlust nimetatakse vastavalt endogeenseks seletuseks ning teist eksogeenseks seletuseks. Antud teoreetilistest käsitlustest räägitakse lähemalt aga juba alljärgnevas alapeatükikides.

1.2.1 Endogeensed käsitlused

Endogeenseteks käsitlusteks loetakse selliseid teoreetilisi käsitlusi, mis üritavad seletada parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide erinevusi, toetudes vastavate valitsemisvormide sisemistele institutsioonilistele tunnusjoontele. Endogeensete käsitluste kohaselt on niisiis erinevate valitsemisvormide institutsionaalsetest tunnusjoontest tulenevatel eelistel ja puudustel oluline mõju erineva poliitilise protsessi väljakujunemisele parlamentaarsetes ja presidentaalsetes süsteemides. Üksteisest erinev poliitiline protsess omakorda on seatud vastutavaks parlamentarismi ja presidentialismi peamise erinevuste üle. Käesolevas bakalaureusetöös keskendutakse endogeensete käsitluste uurimisel kahele peamisele autorile, kelleks on Arend Lijphart (1998) ja Juan J. Linz (1990, 1994).

Kuigi erinevale kirjandusele tuginedes on võimalik moodustada küllaltki pikki nimekirjasid erinevate valitsemisvormide eelistest ja puudustest, on vastav debatt siiski üldjuhul keskendunud mõlema valitsemisvormi kolmele peamisele eelisele ja puudusele. Presidentaalse valitsemisvormi kolmeks peamiseks eeliseks parlamentaarse valitsemisvormi ees on peetud täitevvõimu stabiilsust, suuremat demokraatlikkust ja rohkem piiratud valitsemist. Presidentaalse valitsemisvormi suurimateks puudusteks omakorda aga on peetud patiseisude tekkevõimalust seadusandliku ja täidesaatva võimu vahel, süsteemi jäikust ja vähem kaasavat „võitja võtab kõik“ tüüpi valitsemist. Tulenevalt parlamentaarse valitsemisvormi vastandumisest presidentaalsele, on sellel ka risti vastupidised tagajärjed. Järelkult on presidentialismi eelised käsitletavad ka parlamentarismi puudustena ja presidentialismi puudused ka parlamentarismi eelistena. (Lijphart 1998: 11) Alljärgnevalt räägitakse kõigist neist eelistest ja puudustest natuke konkreetsemalt.

Presidentaalse valitsemise esimeseks käsitletavaks eeliseks parlamentaarse valitsemise ees on täitevvõimu stabiilsus, mis tuleneb presidendi põhiseadusega fikseeritud ametiajast. See vastandub parlamentaarsetes süsteemides tihti esinevale täitevvõimu ebastabiilsusele, mis on põhjustatud seadusandliku kogu võimalusest täitevvõimu, kas siis umbusaldushääletuse või usaldushääletuse teel, tagasi astuma sundida. Lijpharti arvates ei ole kahtlustki, et valitsuskabineti suur sõltuvus seadusandliku võimu toetusest muudab kabineti ebastabiilsuse parlamentaarse süsteemi lahutamatuks osaks. Probleemaatiliseks muutub selline ebastabiilsus siiki vaid juhul, kui valitsused vahetuvad ekstreemselt tihti. Juhul kui kabineti keskmiseks kestvuseks on aga kaks või kolm aastat, siis ei erine olukord olulisel määral presidendile garanteeritud ametiajast, milleks on üldjuhul neli või viis aastat. (Lijphart 1998: 11-12)

Erinevalt Lijphartist aga, ei käsitle Linz parlamentaarsetes süsteemides esinevat täitevvõimu ebastabiilsust kui ainult negatiivset nähtust. Linz argumenteerib, et tänu täitevvõimu sõltuvusele seadusandliku võimu usaldusest, on parlamentaarsed demokraatiad ka, võrreldes presidentaalsetega, oluliselt paindlikumad, kuna omavad efektiivseid vahendeid väiksemate kriiside lahendamiseks ning seeläbi välditakse ka suuremaid süsteemseid kriise. Kriisid, mis parlamentaarsetes demokraatias on tõlgendatavad valitsuskriisidena, võivad presidentaalsetes süsteemides kerge vaevaga muutuda režiimikriisideks. (Marschall 2012: 311)

Presidentaalse valitsemise teiseks käsitletavaks eeliseks parlamentaarse valitsemise ees on tema suurem demokraatlikkus, mis tuleneb täidesaatva võimu valimisest, kas otsestel üldvalimistel või valimiskogu poolt, kes omakorda on valitud otsestel üldvalimistel. See vastandub parlamentaarsetele süsteemidele selle poolest, et parlamentaarsetes süsteemides toimub ainult seadusandliku võimu valimine otsestel üldvalimistel, samas kui täidesaatva võimu valimine toimub kaudselt, seadusandliku kogu poolt. Kuigi demokraatia otseselt ei nõua kõigi avalike teenistujate üldist otsevalimist, on siiski küllaltki tugevaks argumendiks see, et nõnda peaks korraldatud olema kõige tähtsamate ja suurima mõjuvõimuga ametimeeste valimine, kuna see lisab nende mandaadile olulist legitiimsust. (Lijphart 1998: 12-13)

Linz nimetab seda nähtust vastutuse eristatavuseks ning tema käsitluse järgi on see üheks presidentaalse valitsemisvormi suurimaks eeliseks parlamentaarse valitsemisvormi ees. Seejuures vastutuse eristatavus väljendub tema arvates selles, et kui presidentaalsetes süsteemides teavad hääletajad oma häält andes väga täpselt, kelle poolt nad hääletavad ja kes neid valitsema hakkab, juhul kui antud kandidaat võitma peaks, siis parlamentaarsetes süsteemides ei ole tihti selge, kes on partei peaministriks kandidaadiks või millised parteid üldsegi koalitsiooni moodustavad. Tegelikuses ei ole kõik siiki alati nii must-valge, kuna presidendikandidaatide näol ei ole tihti tegemist aktiivsete poliitikutega, samas kui parteide peaministriks kandidaatideks on üldjuhul erakondade esimehed, kes on avalikus elus vägagi nähtavateks isiksusteks. (Linz 1994: 10-11)

Presidentaalse valitsemise kolmandaks käsitletavaks eeliseks parlamentaarse valitsemise ees on rohkem piiratud valitsemine, mis tuleneb võimude lahususe põhimõtte täielikust rakendamisest presidentaalsetes süsteemides. Kuna presidentaalsetes süsteemides on seadusandlik ja täidesaatev võim üksteisest täielikult lahutatud ja vastastiku sõltumatud, siis on presidentialismi pooldajate arvates nõnda paremini tagatud ka inimeste individuaalsete vabaduste kaitse „valitsuse türannia“ eest. Antud seisukohta võib pidada ka Montesquieu võimude lahususe teooria alusprintsipiibiks. (Lijphart 1998: 14-15)

Samas enamik tänapäevaseid parlamentarismi pooldajaid sellega siiski nõustuda ei saa ning väidetakse, et parlamentaarne valitsemisvorm ei kujuta endast mitte mingil määral suuremat ohtu inimeste individuaalsetele vabadustele, kuna võimu võivad tasakaalustada nii sõltumatud kohtud, parlamentaarne opositsioon kui ka võimalikud koalitsioonipartnerid. Lijphart isegi väidab, et täidesaatva võimu koondumine ühe isiku

kätte presidentaalsetes süsteemides tasakaalustab osaliselt võimude lahususest tulenevaid eeliseid. Tema arvates ei oleks näiteks Watergate'i skandaal kollegiaalse täitevvõimuga parlamentaarsetes süsteemides ilmselt kunagi esinenudki. (Lijphart 1998: 14-15)

Liikudes edasi presidentaalsete valitsemise puuduste juurde, käsitletakse esmalt patiseisude tekke võimalusi presidentaalsetes süsteemides. Patiseisude peamiseks tekkepõhjuseks on presidentaalsete süsteemide institutsionaalne ülesehitus, mis soodustab seadusandliku ja täidesaatva võimu vahelise konflikti teket ja võib halvimal juhul viia kogu poliitilise süsteemi halvatuseni. Selline konflikt on presidentaalsete süsteemi vältimatuks tulemuseks juhul, kui kõrvuti eksisteerivad kaks poliitilist institutsiooni, millel leidub olulisi lahkarvamusi. (*Ibid*: 15-16)

Linz nimetab sellist situatsiooni nn „duaalseks demokraatlikuks legitiimsuseks“, mis tekib olukorras, kui nii seadusandlik kui ka täidesaatev võim on otsevalimiste tulemusena saanud rahva tugeva ja laiapõhjalise mandaadi osaliseks. Sellises situatsioonis tuletavad mõlemad institutsioonid oma võimutäiuse neile rahva poolt antud mandaadist ja see võib esile kutsuda konkurentsi erinevate institutsioonide vahel rahva poolehoidu võitmiseks. Enamasti ei pruugi selline konkurentsituatsioon suuremaid probleeme valmistada, kuid juhul kui seadusandlikku ja täidesaatvat võimu kontrollivad erinevad poliitilised jõud, kes üksteisega kokkuleppele jõuda ei suuda, võib selline olukord viia sügava poliitilise kriisi tekkeni. (Linz 1994: 6-7)

Kuna üldjuhul omavad presidentaalsetes süsteemides vetoõigust seadusandlusele nii seadusandlik kui ka täidesaatev võim, siis olenevalt parlamendi kodade arvust on tegemist kas kahe või kolme vetomängijaga olukorraga (Tsebelis 2000: 449-450). Mida rohkem vetomängijaid, seda keerulisemaks poliitiline protsess muutub ja seetõttu võibki „duaalne demokraatlik legitiimsus“ eskaleeruda patiseisu tekkega või halvimal juhul viia kogu poliitilise süsteemi halvatuseni. Tekkinud olukorrast väljumiseks puuduvad nii demokraatlikud printsiibid kui ka institutsioonilised abinõud. (Linz 1994: 6-7)

Presidentaalsete valitsemise teise puudusena käsitletakse süsteemi jäikust, mis väljendub selles, et presidendi fikseeritud ametiaeg muudab poliitilise protsessi pausidega jäigalt piiritletud perioodideks, mille tulemusena ei ole võimalik pidev kohandumine erinevate poliitiliste, sotsiaalsete või majanduslike sündmuste nõudmiste järgi (Linz 1990: 120). Presidentialismi jäikus võib seega teatud olukordades raskendada ka vajalike reformide läbi viimist. Antud probleemi aitab omakorda võimendada veel ka asepresidendi

automaatne ametisemääramine presidendi surma või töövõimetuse korral. Kuna asepresidendikandidaat on enamasti valitud küllaltki ammu ja selle aja peale on tihti paljud tausttingimused muutunud, siis ei ole alati tegemist ka kõige parema ja legitiimsema kandidaadiga presidendi järglaseks hakkamisel. (Lijphart 1998: 18)

Presidentiaalse valitsemise kolmandaks käsitletavaks puuduseks on tema vähem kaasav „võitja võtab kõik“ tüüpi iseloom, mis tuleneb peamiselt täidesaatva võimu ainuisikulisusest ja mille tulemusena võib demokraatlik poliitika tihti muutuda ohtlikuks null-summa mänguks. Kuna presidendivalimiste tulemusena saab võita ainult üks partei ja üks kandidaat, siis kõik teised parteid ja kandidaadid peavad lahkuma kaotajatena. Sellistes tingimustes toimuv valimisvõitlus kujuneb enamasti null-summa mänguks, mis soodustab konfliktide teket ja polariseerumist. Täiendavaks probleemiks on veel ka süsteemi jäikus, mis tagab selle et nn „võitjad“ ja „kaotajad“ ei saa oma rolle kogu fikseeritud ametiaja jooksul kuidagi ümber mängida. (Linz 1990: 123-124)

Oluliselt erinev on olukord seevastu aga parlamentaarsetes süsteemides, mis inkorporeerivad endas Lijpharti hinnangul enam leppedemokraatia elemente. Näiteks on võimu jagamine ja koalitsioonide moodustamine parlamentarismi tingimustes küllaltki tavaline ning seega peavad suuremad parteid tihti arvestama ka väiksemate parteide huvidega. (Marschall 2012: 310) Presidentiaalses süsteemis aga puuduvad presidendil tihti stiimulid koalitsioonide moodustamiseks või kõikide huvigruppide laiemaks kaasamiseks, kuna tema võimutäius on pea piiramatult ning ta omab ka rahva demokraatlikku legitiimsust. Selline olukord võib eriti problemaatiline olla väga sügavate lõhedega ühiskondades, kus see võib veelgi soodustada polariseerumist. Polariseerumise tulemusena omakorda muutub poliitika kaasava asemel välistavaks. Antud probleemi ühe leevendava meetmena on tihti kasutatud kahevoorulisi presidendivalimisi, mis nõuavad võitvalt kandidaadilt absoluutse enamuse saavutamist. (Lijphart 1998: 18-19)

Endogeensete käsitluste kokkuvõttena võib seega väita, et kuigi esmapilgul on nii presidentiaalsetel kui ka parlamentaarsetel süsteemidel oma selged eelised ja puudused, on mitmeid neist siiki praktiliste abinõude abil võimalik ületada. Enim probleeme valmistavad aga need puudused, mille vastu efektiivseid lahendusi leitud ei ole. Sellistest puudustest esimeseks võib nii Lijphartile kui ka Linzile toetudes pidada patiseisude tekkevõimalust presidentiaalsetes süsteemides, mis võib oluliselt vähendada valitsemise efektiivsust ja halvimal juhul viia ka kogu poliitilise süsteemi halvatuseni.

Teise sellise puudusena võib aga välja tuua presidentaalsete süsteemide jäikust, mis muudab nad küllalkti paindumatuks ja seega ka vähemvõimekaks võimalike kriisidega toimetulemisel. Seetõttu võivad kriisid, mis parlamentaarsetes demokraatias piirduvad vaid valitsuskriisiga, presidentaalsetes süsteemides kerge vaevaga muutuda täieulatuslikeks režiimikriisideks. Kuna presidentaalsetes süsteemides puuduvad efektiivsed institutsioonilised vahendid selliste kriiside lahendamiseks, siis võetakse tihti kasutusele ebademokraatlikud vahendid ja selle tulemusena võib kannatada kogu riigi poliitiline stabiilsus.

Endogeensete käsitluse kohaselt soodustab niisiis parlamentaarne valitsemisvorm stabiilse demokraatia püsimist enam kui presidentaalne valitsemisvorm ja samas võib ka väita, et parlamentarsimile omane institutsionaalne korraldus tagab suurema tõenäosusega efektiivse valitsemise ka neis situatsioonides, kus presidentaalne korraldus võib ebaõnnestuda. Järelikult võib antud kirjandusele tuginedes ka väita, et teoreetiliselt on parlamentaarsetel süsteemidel, võrreldes presidentaalsete süsteemidega, tõepoolest märkimisväärsed positiivseid mõjusid ning need mõjud võivad potentsiaalselt mõjutada ka riikide krediitdireitingute kujunemist. Nendeks käesolevas peatükis väljatoodud positiivseteks mõjudeks on parlamentaarse demokraatia suurem poliitiline stabiilsus ja efektiivsem valitsemine, mille näol võib tegemist olla ka peatükis 1.3 otsitavate võimalike vahemuutujatega.

1.2.2 Eksogeenne kriitika

Kui vastavalt Lijpharti (1998) ja Linzi (1990, 1994) endogeensetele käsitlustele muudavad teatud presidentaalsete demokraatiate tunnusjooned neid süsteeme parlamentaarsetest süsteemidest ebastabiilsemateks ja kergemini lagunevateks, siis Jose Antonio Cheibub (2007) väidab oma raamatus *Presidentialism, Parliamentarism and Democracy*, et presidentialismile omased institutsionaalsed tunnusjooned ei ole põhjuseks, miks presidentaalsetel demokraatidel on suurem kalduvus ebastabiilsusele ja lagunemisele.

Cheibubi arvates on presidentaalsete demokraatiate ebastabiilsuse peamiseks põhjuseks keskkond, kus need institutsioonid eksiteerivad ehk siis demokraatia lagunemise ja režiimimuutuste eest ei vastuta mitte riikide sisemine institutsiooniline korraldus, vaid teatud välised tegurid. Peamiselt keskendub Cheibub oma analüüsis presidentaalsete riikide autoritaarsele pärandile. Tema hinnagul kipuvad presidentaalsed institutsioonid suurema tõenäosusega eksisteerima riikides, millel on ka suurem tõenäosus hiljem

kannatada sõjaväelise diktatuuri all. Cheibub näitab oma raamatus, et eksisteerib selge seos sõjaväelise diktatuuri ja presidentialismi vahel, mis vastutab täies ulatuses presidentialismi ebastabiilsuse ja presidentaalsete demokraatiade lagunemise eest. Teiste sõnadega ei tekita presidentaalsetes demokraatiades ebastabiilsust mitte vigased institutsioonid, vaid presidentaalsed demokraatiad ise tekivad üldjuhul ühiskondades, kus igasugune demokraatlik valitsemisvorm on suure tõenäosusega ebastabiilne. (Cheibub 2007: 3)

Lisaks sellele väidab Cheibub veel ka, erinevalt Lijpharti ja Linzi käsitlusest, et presidentaalne demokraatia ei too endaga kaasa parlamentaarsest demokraatiast oluliselt teistsuguseid stiimuleid koalitsioonide moodustamiseks. Kuigi koalitsioonide moodustamine presidentaalsetes süsteemides on tõepoolest vähem levinud kui presidentaalsetes süsteemides, siis kindlasti ei saa seda nimetada ebatüüpiliseks. Koalitsioonide moodustamise eesmärgid presidentaalsetes süsteemides on ikka samad, mis parlamentaarsetes süsteemideski – nimelt soovivad parteid täita olulisi ametikohtasid ja tagada eelistatud poliitikate elluviimine. Seega ei saa kinnitust ka presidentaalsete süsteemide „võitja võtab kõik“ iseloom, mille kohaselt parteid keskenduvad ainult ametikohtade täitmisele. Kuna oma eelistatud poliitikate elluviimine on parteidele vähemalt sama oluliseks eesmärgiks, kui lihtsalt tähtsate ametikohtade täitmine, siis leidub selgeid stiimuleid koalitsioonide moodustamiseks ja poliitikate tegemine ei pruugi muutuda pelgalt välistavaks nullsumma mänguks. (*Ibid*: 18)

Kõigest hoolimata ei välista siiski ka Cheibubi käsitlus *status quo* võimalikku tekkimist, seadusandliku ja täidesaatva võimu vahel, mis esineb nn „jagatud valitsusega“ situatsioonides, kus presidentaalne täitevvõim seisab silmitsi konkureeriva partei või parteide poolt kontrollitud seadusandliku koguga. Ja kuigi Cheibubi arvates on ka sellistes olukordades seadusandluse vastuvõtmise õnnestumise määr küllatki kõrge, siis jääb kahtlemata alles reaalne võimalus patiseisude tekkeks mingites konkreetsetes riikliku tähtsusega või ka vähemolulisemates küsimustes. (*Ibid*: 61-90)

Eksogeense kriitika kokkuvõttena võib seega väita, et endogeensed lähenemised võivad tõepoolest ületähtsustada institutsionaalsete tunnusjoonte mõju presidentaalsete demokraatiade ebastabiilsusele. Kuigi faktiks jääb, et presidentaalsed demokraatiad on ajalooliselt olnud ebastabiilsemad kui parlamentaarsed demokraatiad, ei tulene see üksnes nende süsteemide institutsionaalsest ülesehitusest, vaid olulist rolli

ebastabiilsuse tekitamisel põhjustavad ka mitmed välised tegurid, näiteks riikide autoritaarne pärand. Vaatamata sellele, et koalitsioonide moodustamine presidentaalsetes süsteemides toimub üldiselt küllaltki sarnastel eesmärkidel kui parlamentaarsetes süsteemides, ei välista see siiski võimaliku *status quo* tekkimist presidentaalsetes süsteemides, mis omakorda võib negatiivset mõju avaldada ka riikide krediidireitingutele.

1.3 Vahemuutujad

Eelnevate alapeatükkide kokkuvõttena võib välja tuua kaks peamist valitsemisvormide institutsionaalsest korraldusest tulenevat tagajärge, mis käesoleva bakalaureusetöö seisukohalt võivad osutada potentsiaalseteks vahemuutujateks. Antud institutsionaalseteks tagajärgedeks on valitsemise efektiivsus ja poliitiline stabiilsus. Võimalikud vahemuutujad omakorda aitavad paremini lahti mõtestada potentsiaalset seost erinevate valitsemisvormide ja krediidireitingute kujunemise vahel. Nende vahemuutujate analüüsimine on eriti oluline just seetõttu, et võimalik seos erinevate valitsemisvormide ja krediidireitingute kujunemise vahel ei saa kindlasti olla otsene, vaid on pigem kaudse iseloomuga.

Käesoleva bakalaureusetöö seisukohalt kõige olulisemaks neist võimalikest vahemuutujaks võiks pidada parlamentaarsete süsteemide presidentaalsetest süsteemidest keskmiselt suuremat valitsemise efektiivsust. Lijpharti (1998) ja Linzi (1990, 1994) käsitluste järgi on sellise suurema valitsemise efektiivsuse põhjustajaks parlamentaarsetele süsteemidele omane seadusandliku ja täidesaatva võimu vaheline vastastikune sõltuvus. Erinevalt parlamentaarsetest süsteemidest, on presidentaalsetele süsteemidele omane aga seadusandliku ja täidesaatva võimu vastastikune sõltumatus, mis võib viia patiseisude tekeni ja halvimal juhul kogu poliitilise süsteemi halvatuseni, mis parlamentarismile omase institutsionaalse üleehituse puhul oleks välistatud. Järelikult tagab parlamentaarsete valitsemisvormide efektiivse valitsemise ka neis olukordades, kus presidentaalne korraldus võib ebaõnnestuda.

Antud seisukohta ei suuda täiel määral vaidlustada ka eksogeenne kriitika Cheibubi (2007) esituses. Kuigi Cheibubi arvates on presidentaalsetes süsteemides ka nn „jagatud valitsusega“ olukordades seadusandluse vastuvõtmise õnnestumise määr küllaltki kõrge, siis ei välista see kahtlemata patiseisude tekke võimalust mingites konkreetsetes olukordades. Juhul kui tegemist peaks olema näiteks riikliku tähtsusega

rahanduspoliitilise küsimustega, siis võib selliste patiseisude teke suure tõenäosusega negatiivset mõju avaldada ka riikide krediidireitingute kujunemisele.

Lisaks valitsemise efektiivsusele, toodi eelnevates alapeatükkides ühe võimaliku vahemuutujana esile veel ka poliitiline stabiilsus. Siinkohal läksid erinevate teoreetikute seisukohad aga omavahel vastuollu. Kui Lijphart (1998) arvas, et parlamentaarismi täitevvõimu ebastabiilsus on negatiivne nähtus, mille tulemusena võivad parlamentaarsed süsteemid olla ka poliitiliselt presidentaalsetest süsteemidest ebastabiilsemad, siis Linz (1990, 1994) argumenteeris, et parlamentarismi täitevvõimu ebastabiilsuse näol võib hoopiski tegemist olla positiivse nähtusega, mis tagab süsteemi paindlikkuse kriisiolukordades ja välistab patiseisude tekke ning hoopiski kindlustab seeläbi riikide poliitilist stabiilsust. Cheibub (2007) omakorda möönas tuginedes ulatuslikule empiirilisele analüüsile, et varasemad endogeensed käsitlused on institutsionaalsete tunnusjoonte mõju presidentialismi ajaloolisele ebastabiilsusele ületähtsustanud ja et kuigi presidentaalsed demokraatiad on ajalooliselt olnud ebastabiilsemad kui parlamentaarsed demokraatiad, ei tulene see nende süsteemide institutsionaalsest ülesehitusest, vaid olulist rolli ebastabiilsuse tekitamisel mängivad välised tegurid, näiteks riikide autoritaarne pärand.

Kuna siinkohal eksogeenne kriitika lükkab ümber endogeensete käsitluste seisukohad sellest, kas ja kuidas erinevad valitsemisvormid riikide poliitilist stabiilsust mõjutavad, siis on poliitilise stabiilsuse kasutamine käesolevas uurimustöös vahemuutujana ka selgelt problemaatiline. Ainsaks erinevate valitsemisvormide institutsionaalsest ülesehitusest tulenevaks vahemuutujaks, mille teoreetiline olulisus krediidireitingute kujunemisele on ka antud peatükis kinnitust leidnud, on seega valitsemise efektiivsus. Seda, kas valitsemise efektiivsus ka tegelikus formaalses krediidireitingute kujunemise metodoloogias oluline on, aitab välja selgitada järgnev peatükk, mis uurib lähemalt kolme suurima krediidireitinguagentuuri poolt kasutatavat metodoloogiat.

2. Krediidireitingute metodoloogia

Käesolevas peatükis tutvustatakse üldisemalt riikide krediidireitingute kujunemise metodoloogiat. Sarnaselt kõigile teistele krediidireitingutele, on ka riikide krediidireitingute näol tegemist krediidireitinguagentuuride poolt koostatavate krediidiriski hinnangutega, mille eesmärgiks on uurida reitingu taotletajate maksevõimetuse tõenäosust tulevikus (Cantor, Packer 1996: 38). Nagu ka korporatsioonidele väljastatavate krediidireitingute puhul, nii mõõdetakse ka riikidele väljastatavate krediidireitingute puhul reitingu taotlejate võimeid ja tahet täiel määral tagasimaksmaks oma võlakohustusi õigeaegselt (Langohr, Langohr 2008: 286).

Nõudlus krediidireitinguagentuuride poolt koostatavate riikide krediidiriski hinnagute järele on viimaste aastakümnete jooksul drastiliselt kasvanud, kuna järjest rohkemate riikide valitsused on pöördunud reitinguagentuuride poole sooviga reitingute taotlemiseks (*Ibid*). Enamasti toimubki krediidireitingute väljastamine vastava taotluse alusel ning riikide valitsused teevad seda eesmärgiga lihtsustada enda ja oma riigi ettevõtete juurdepääsu rahvusvahelistele kapitaliturgudele (Cantor, Packer 1996: 38).

Lisaks emitentidele endale, mõjutavad krediidireitingud tihtipeale veel ka erinevate investorite käitumist, kuna krediidireitinguga hinnatud väärtpabereid on eelisseisus võrreldes mittehinnatud näiliselt samasuguse riskiga väärtpaberitega. Täiendavalt mõjutavad krediidireitingud veel ka finantsinstrumendi potentsiaalset tulusust, kuna suurema krediidiriskiga instrumendid on üldjuhul tulusamad ja vastupidi. (*Ibid*: 38-49). Samas näiteks institutsionaalsed investorid on kohustatud investeerima ainult kõrgete reitingutega võlakirjadesse. Mõjud teistele siseriiklikele võlakirja emitentidele on samuti olulised, kuna riigi krediidireiting on *benchmark* kõigile antud riigi firmadele, kes oma võlakirju emiteerida soovivad. See tähendab seda, et nende firmade reiting ei saa mitte kunagi ületada asukohariigi riigireitingut. (Fight 2001: 108)

Krediidireitinguagentuuride poolt väljastatavad krediidireitingud jagunevad oma olemuselt pikaajalisteks ja lühiajalisteks ning kohaliku valuuta ja välisvaluutareitinguteks. Seejuures kehtivad lühiajalised reitingud kuni aastase perioodi kohta ja pikaajalised reitingud aastast pikema perioodi kohta. Kohaliku valuuta reitingud hindavad riigi võlgade teenindamise võimekust oma kohalikus valuutas ja välisvaluutareitingud välisvaluutas. Kuna valitsustel on rohkem nende käsutuses olevaid

vahendeid, et tagasi maksta võlgasid kohalikus valuutas, siis kohaliku valuuta reitingud on vähemalt samal tasemel kui vastavate riikide välisvaluutareitingud. (Langohr, Langohr 2008: 287)

Krediidireitingute metodoloogia alast kirjandust uurides võib üldiselt väita, et riikide krediidireitingud kujunevad erinevate kvantitatiivsete ja kvalitatiivsete näitajate koostoimimisel (Alfonso, Gomes, Rother 2007: 7). Antud näitajaid saab nende olemuse poolest omakorda jagada kahte suuremasse rühma:

1) Neist esimese rühma moodustavad erinevad majandusliku sisuga kvantitatiivsed näitajad, mille eesmärgiks on adekvaatselt hinnata riikide maksevõime majanduslikku komponenti ja seda nii praegusel ajahetkel kui ka tulevastel perioodidel. Maksevõime majanduslik komponent on maksevõimetuse tekkimise koha pealt keskse tähtsusega, kuna ilma piisavate majanduslike ressurssideta on võlgade teenindamine võimatu. Erinevatest näitajatest kuuluvad majanduslike näitajate hulka näiteks makromajanduslikud, rahanduspoliitilised ja välistasakaalu näitajad.

2) Näitajate teise rühma moodustavad aga erinevad poliitilised näitajad, mille eesmärgiks on adekvaatselt hinnata riikide makseriski poliitilist komponenti. Selleks antakse hinnang riigi poliitiliste institutsioonide pühendumusele, austamaks ja täitmaks oma võlakohustusi. Poliitilise riski hindamine omakorda on oluline seetõttu, et kuigi riigid võivad omada piisavalt majanduslikke ressursse oma võlgade teenindamiseks, ei pruugi neil alati selleks jätkuda institutsionaalset võimekust või poliitilist tahet. Poliitiliste näitajate näidetena võib välja tuua omandiõiguste austamise, õigusriigi põhimõtte rakendamise, võitluse korrupsiooniga ja valitsemise efektiivsuse.

Kuigi üldiselt tuleks riikide krediidiriski hindamisel arvestada nii kvantitatiivsete majandusnäitajate kui ka kvalitatiivsete poliitiliste näitajatega, on vastavalt käesoleva töö eesmärgile oluline keskenduda peamiselt poliitilistele näitajatele ja eelkõige uurida, milline võiks olla nende roll krediidireitingute kujunemise metodoloogias. Seejuures on peamiseks uuritavaks näitajaks, mille olulisust kasutatavas metodoloogias üritatakse tõestada või ümber lükata, juba eelnevas peatükis välja toodud vahemuutuja ehk valitsemise efektiivsus.

Antud uurimusküsimusega tegeletakse lähemalt kahes järgnevas alapeatükis. Neist esimene tugineb krediidireitinguagentuuride (Fitch, Moody's, Standard & Poor's) enda

poolt avaldatud metodoloogiale, neist teine aga võtab kokku vastavasisulise teaduskirjanduse, tuginedes peamiselt Alfonso, Gomesi ja Rotheri (2007) käsitlusele. Kahe erinevat liiki kirjanduse ühendamine on olulise tähtsusega eelkõige selle tõttu, et krediireitinguagentuuride poolt avaldatud metodoloogia on olemuselt küllaltki üldsõnaline ning samuti ei sisalda see selgekujulisi valemeid. Teaduskirjandus omakorda aga põhineb krediireitinguagentuuride poolt avaldatud seisukohtadel, kuid selle suureks eeliseks viimaste ees on lisaks erinevate statistiliste mudelite rakendamine.

2.1 Krediireitinguagentuurid

Kolme suurima krediireitinguagentuuri - *Fitch Ratingsi*, *Moody's Investor Service'i* ja *Standard & Poor'si* - poolt riikide krediireitingute hindamiseks kasutatav metodoloogia on oma ülesehituselt mitmeski mõttes küllaltki sarnane. Kuigi eelpool nimetatud agentuurid ei kasuta riikide krediireitingute hindamiseks küll täpselt samasid kvalitativseid nimetusi, siis üldiselt on kõigis agentuurides kasutusel sarnane 21-24 tasemeline skaala (Tabel 1). Seejuures ühtivad omavahel peaaegu täielikult ka *Fitchi* ja *Standard & Poor'si* poolt kasutatavad reitingute kvalitatiivsed nimetused, mis kulgevad kõrgeimast võimalikust reitingutasemest „AAA“ kuni madalaima võimaliku reitingutasemeni „C“, samas kui *Moody's* kasutab natuke teistsuguseid kvalitatiivsed nimetusi, mis kulgevad kõrgeimast „Aaa“ tasemest kuni madalaima „Caa3“ tasemeni. (Bathia 2002: 8)

Tänu sarnase skaala kasutamisele on praktiliselt identsed ka erinevate reitinguagentuuride poolt väljastatavate reitingute tähendused. Kõrgemaid reitingutasemeid alates kõrgeimast võimalikust reitingust „AAA“ või „Aaa“ kuni kümnenda reitingutasemeni „BBB-“ või „Baa3“ peetakse üldiselt investeringuteks sobivateks (Investment grade) ja nendesse on üldjuhul lubatud investeerida ka institutsionaalsetel investoritel. Seevastu madalamaid reitingutasemeid alates üheteistkümnendast reitingutasemest „BB+“ või „Ba1“ kuni kõige madalama võimaliku reitingutasemeni, milleks on vastavalt „D“ või „C“ nimetatakse aga spekulatiivseteks (Speculative grade), mis tähendab et tegemist on kõrge tulususe ja kõrge riskiga instrumentidega. Erinevate krediireitinguagentuuride poolt kasutatavad krediireitingute skaalad on ära toodud ka alljärgnevas tabelis 1. (*Ibid*)

Tabel 1. Krediidireitinguagentuuride poolt kasutatavad skaalad

S&P	Moody's	Fitch	Score
<i>Investment grade</i>			
AAA	Aaa	AAA	1
AA+	Aa1	AA+	2
AA	Aa2	AA	3
AA-	Aa3	AA-	4
A+	A1	A+	5
A	A2	A	6
A-	A3	A-	7
BBB+	Baa1	BBB+	8
BBB	Baa2	BBB	9
BBB-	Baa3	BBB-	10
<i>Speculative grade</i>			
BB+	Ba1	BB+	11
BB	Ba2	BB	12
BB-	Ba3	BB-	13
B+	B1	B+	14
B	B2	B	15
B-	B3	B-	16
CCC+	Caa1	CCC+	17
CCC	Caa2	CCC	18
CCC-	Caa3	CCC-	19
CC	--	CC	20
C	--	C	21
SD	Ca	DDD	22
D	C	DD	23
--	--	D	24

Allikas: Bathia 2002: 8

Kuigi kõigi kolme suurima krediidireitinguagentuuri poolt kasutusel olevad reitinguskaalad riigireitingute hindamiseks on peaaegu täpselt identsed, ei tähenda see siiski, et sama kehtiks reitinguagentuuride poolt kasutatava metodoloogia kohta. Vaatamata sellele, et reitinguagentuuride metodoloogiliste käsitluste keskmes on üldiselt erinevad majandusliku sisuga kvantitatiivsed näitajad, siis kõigis nendes käsitlustes on oma roll ka erinevatel kvalitatiivsetel poliitilistel näitajatel. Alljärgnevalt on välja toodud kolme suurima krediidireitinguagentuuri poolt kasutatava metodoloogia lühikirjeldused, peamise rõhuasetusega just nende poliitilistele faktorite hindamisele.

*Fitch Ratings*si metodoloogia kohaselt kujuneb riikide krediidireiting mitmete kvalitatiivsete ja kvantitatiivsete tegurite sünteesi tulemusena. Reitingu eesmärgiks on võimalikult objektiivselt hinnata riikide soovi ja võimalusi oma võlakohustuste õigeaegsaks tasumiseks. Eraldi tuuakse välja valitsuse ja avaliku sektori suur rolli riigi majanduses, mis väljendub valitsuse tegevuste ja poliitikate suure mõjuna rahvusliku majanduse käekäigule. (Fitch 2012: 1)

Üldiselt jagab Fitch oma näitajad nelja suuremasse kategooriasse: makroökonoomilised näitajad, struktuuralsed näitajad, avaliku sektori rahandusnäitajad ja välismajanduslikud näitajad. Poliitiliste näitajate koha pealt tuuakse struktuuralse näitajate all eraldi välja ka poliitiline risk, mida defineeritakse kui poliitilise võimekuse puudumist vajalike ressursside mobiliseerimiseks, et austada enda poolt võetud võlakohustusi. Õigusriigi põhimõtte ja omandiõiguste austamine annavad üldiselt märku, et poliitilised institutsioonid on pühendunud oma finantskohustuste täitmisele. Lisaks sellele on poliitilist riski mõjutavate faktoritena veel välja toodud ka poliitilise režiimi legitiimsus, valitsuse efektiivsus, korrupsioonikontroll ja tõsise tsiviilkonflikti tekkimisoht. Ühe peamise poliitilise riski hindamise allikana on seejuures välja toodud Maailmapanga poolt koostatavad *Governance Indicatorid*. (*Ibid*: 1-9)

Moody's Investor Service'i metodoloogia kohaselt on riikide krediidireitingute hindamine kolmest sammust koosnev protsess. Esimese sammuna hinnatakse riikide majanduslikku vastupidavust ehk võimekust majandusšokkidega toime tulla, teisena hinnatakse valitsuse rahanduspoliitilist stabiilsust ja kolmanda sammuga määratakse võrdluses teiste riikidega konkreetne riigireiting. (Moody's 2008: 2)

Poliitilised näitajad omavad seejuures olulist rolli protsessi esimese sammu ehk majandusliku vastupidavuse hinnangu kujunemisel. Kuigi majanduslikku vastupidavuse peamiste indikaatoritena on välja toodud erinevad majanduslikud näitajad, on sekundaarse indikaatorina rõhutatud ka institutsionaalse tugevuse olulisust. Institutsionaalse tugevuse olemasolule aitavad seejuures kaasa näiteks omandiõiguste austamine, valitsuse tegevuse efektiivsus ja ettearvatus, läbipaistvus ja konsensus peamiste poliitiliste eesmärkide üle. Peamiseks sekundaarandmete allikaks, mille põhjal institutsionaalset tugevust hinnatakse, on jällegi Maailmapanga *Governance Indicatorid*. (*Ibid*: 8-9)

Standard & Poor'si riikide krediireitinguanalüüs koosneb viiest peamisest faktorist. Arvesse võetakse nii riikide poliitilist ja majanduslikku skoori, mille põhjal koostatakse riikide poliitiline ja majanduslik profiil, kui ka välismajanduslikku ja eelarvetasakaalu ning rahapoliitikat, mille põhjal hinnatakse riikide paindlikkust ja sooritusvõimet. (Standard & Poor's 2012: 3)

Poliitilise skoori kujunemisel on oluliste märksõnadena välja toodud institutsionaalne efektiivsus ja poliitiline risk. Samuti on öeldud, et riikide poliitiline skoor peegeldab reitinguagenteuride arusaama sellest, kuidas valitsuse institutsioonide tegevus ja poliitikad mõjutavad avalikku sektori rahandust, toetavad jätkusuutlikku majanduskasvu ja aitavad reageerida võimalikele majanduslikele või poliitilistele šokkidele. (*Ibid*)

Krediireitinguagenteuride metodoloogiat kokkuvõtvalt järelustena võib väita, et vähemalt teoreetiliselt on poliitilistel näitajatel kõigi kolme reitinguagenteuri arvates riikide krediireitingute kujunemise juures oluline roll. Seejuures on korduvalt rõhutatud ka eelmises, parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide eeliseid ja puuduseid käsitlevas, peatükis välja toodud võimaliku vahemuutuja olulisust krediireitingu hinnangute kujunemisele.

Tõepoolest, institutsionaalsest tugevusest tulenev valitsemise efektiivsus on otsesemalt või kaudsemalt märkimist leidnud kõigi kolme reitinguagenteuri poolt avaldatud metodoloogilistes käsitlustes. *Fitch Ratings* (2012: 1-9) metodoloogia kohaselt vähendab suurem valitsemise efektiivsus riikide poliitilist riski, *Moody's Investor Service*'i (2008: 1-19) metodoloogia kohaselt tagab valitsuse tegevuse suurem efektiivsus riigi institutsionaalse tugevuse ja parandab tema võimekust majandusšokkidega toime tulla ning Standard & Poor'si (2012: 1-8) riikide krediireitinguanalüüsi kohaselt mõjutab riigi institutsionaalne efektiivsus positiivselt tema poliitilise skoori kujunemist. Täiendavalt on lisaks veel kaks reitinguagenteuri kolmest – nii *Fitch Ratings* kui ka *Moody's Investor Service* – kinnitanud, et valitsemise efektiivsuse mõõtmiseks kasutatakse Maailmapanga poolt koostatavad *Worldwide Governance Indicatoreid*.

2.2 Teaduskirjandus

Lisaks krediireitinguagenteuride poolt väljastatud publikatsioonidele, on krediireitingute kujunemist veel laialdaselt käsitletud ka vastavasisulisel teaduskirjanduses. Kuigi antud uurimistraditsioon ei ole just väga pika ajalooga,

ulatudes tagasi vaid 1996. aastasse (Alfonso, Gomes, Rother 2007: 9), on selle aja jooksul siiski avaldatud mitmeid uuringuid ja teadusartikleid, mis on muu hulgas käsitlenud ka krediidireitingute poliitilisi mõjufaktoreid. Nende hulgas leidub nii uuringuid, mis on poliitiliste muutujate olulist kinnitanud, kui ka uuringuid, mis väidavad, et riikide krediidireitingute kujunemist mõjutavad ainult majanduslikud muutujad.

Esimeseks krediidireitingute kujunemist käsitlevaks uurimuseks võib pidada Richard Cantori ja Frank Packeri poolt 1996. aastal avaldatud teadusartiklit, milles uuriti riikide krediidireitingute kujunemist ja tagajärgesid. Kuna tegemist oli esimese riikide krediidireitingute mõjufaktorite ja tagajärgede süstemaatilise analüüsiga, siis võib ühtlasi ka väita, et antud uurimus pani aluse kogu uurimistraditsioonile.

Uuringu tulemustena selgus, kuigi reitinguagentuuride enda poolt avaldatud metodoloogias on välja toodud pikad nimekirjad krediidireitingute erinevatest majanduslikest, sotsiaalsetest ja poliitilistest mõjufaktoritest, saab riikide krediidireitingute kujunemist suuresti seletada väikese arvu hästi defineeritud peamiselt makromajanduslike kriteeriumite abil, mida erinevad krediidireitinguagentuurid hindavad ka küllaltki sarnaselt. Cantor ja Packer tegid kindlaks, et suurest hulgast krediidireitinguagentuuride poolt kasutatavatest kriteeriumitest, seletasid riigireitingute varieerumist 90% ulatuses kuus peamist kriteeriumit. Nendeks väljatoodud kriteeriumiteks olid Cantori ja Packeri hinnangul riigi SKT *per capita*, majanduskasv, inflatsioon, välisvõla suurus, majanduslik arengutase ja varasema maksevõimetuse ajalugu. (Cantor, Packer 1996: 37-54)

Seega võib väita, et vähemalt esialgu, antud uurimistulemuste valguses, ei leidnud mingit kinnitust erinevate poliitiliste muutujate oluline mõju riikide krediidireitingute kujunemisele. Seda seisukohta toetasid ka mitmed teised hilisemad uurimused näiteks Bissoondoyal-Bheenick (2005) ning Canuto, Santos ja Porto (2012). Antud uuringute tulemustest hoolimata leidub siiski ka mitmeid teisi empiirilisi uuringuid, mis kinnitavad teatud poliitiliste mõjutegurite olulisust. Üheks olulisemaks neist võib pidada Antonio Alfonso, Pedro Gomesi ja Philipp Rotheri poolt kirjutatud ning 2007. aastal Euroopa Keskpanga poolt avaldatud uurimust. Antud uurimuse üheks suureks eeliseks on see, et ta koondab enda teoreetilises osas väga paljude teiste varasemate uuringute tulemused, luues nõnda tervikpildi kogu vastavasisulisest kirjandusest. Lisaks sellele on

antud uurimuse raames tehtud ka vägagi põhjalik empiiriline analüüs, milles kasutatakse 130 erineva riigi andmeid ajavahemikus 1970. aastast kuni 2005. aastani. (Alfonso, Gomes, Rother 2007: 1-67)

Uurimuse teoreetilises osas jagatakse varasema kirjanduse põhjal leitud muutujad, vastavalt oma olemusele, nelja suuremasse kategooriasse. Kasutatavateks kategooriateks on makromajanduslikud näitajad (SKT *per capita*, tööpuudus, inflatsioon, reaalne majanduskasv), valitsuse rahanduspoliitilised näitajad (avaliku sektori koguvõlg, eelarve tasakaal, valitsuse efektiivsus), välistasakaalu näitajad (välisvõlg, valuutareservid, jooksevkonto puudujääk) ja muud näitajad (maksevõimetuse ajalugu, Euroopa Liit, regionaalsed mõjud). Vastavate näitajate olulisust krediidireitingute kujunemisele uuritakse edasi uurimuse empiirilises osas, kasutades selleks spetsiaalselt välja töötatud statistilisi meetodeid. (*Ibid*: 5)

Uuringu empiirilise osa tulemustest selgub, et riikide krediidireitingute kujunemise peamisteks mõjufaktoriteks peetakse riikide SKT *per capitat*, majanduskasvu, avaliku sektori koguvõlga, valitsemise efektiivsust, riigi välisvõlga ja valuutareservide suurust. Lisaks neile kuuele faktorile võib antud uuringu kohaselt oluliseks pidada veel ka maksevõimetuse ajalugu ja Euroopa Liidu liikmelisust. Uuringu ühe peamise järeldusena tuuakse veel välja ka, et senises teaduskirjanduses on valitsemisega seotud muutujaid selgelt alahinnatud, kuna antud uuringu tulemustest lähtudes on neil muutujatel küllaltki tugev efekt riikide krediidireitingute kujunemisele. (*Ibid*)

Nende valitsemisega seotud muutujate hulgas tuuakse ühe peamise muutujana esile just valitsemise efektiivsust, millel on krediidireitingute kujunemisele positiivne mõju ja mis autorite hinnangul väljendub avalikke teenuste pakkumise kõrges kvaliteedis ja riigibürokraatia kompetentsuses. Lisaks tuuakse eraldi veel välja ka, et valitsemise efektiivsuse hindamiseks on kasutatud Maailmapanga *Worldwide Governance Indicatoreid* ja kuigi algselt uuriti seost kõigi kuue indikaatori (osalusdemokraatia ja sõnavabadus, poliitiline stabiilsus, õigusloome kvaliteet, õigusriigi põhimõte, korrupsioonitase ja valitsemise efektiivsus) ja krediidireitingute vahel, siis leiti, et ainult viimane neist osutus krediidireitingute kujunemisel statistiliselt oluliseks. (*Ibid*: 12)

Lisaks Alfonso, Gomezi ja Rotheri (2007) tööle, on erinevate poliitiliste mõjufaktorite ning eelkõige valitsemise efektiivsuse olulisust rõhutanud veel ka Alexe, Hammer,

Kogan ja Lejeune (2003). Nende koostatud uurimusest selgus, et kui lisaks krediidireitingute makromajanduslikele faktoritele arvesse võtta ka nende poliitilisi mõjutegureid, on võimalik koostada oluliselt täpsem statistiline mudel, mis suudab paremini ette ennustada reaalsete krediidireitingute kujunemist. Seejuures olid antud autorite poolt koostatud mudelis poliitilisteks mõjufaktoriteks poliitiline stabiilsus, valitsemise efektiivsus ja korrupsioonitase. (Alexe *et al.* 2003: 15-16)

Spetsiaalselt krediidireitingute poliitiliste mõjufaktorite uurimisega on tegeletud veel lisaks ka nn „demokraatlikku eelise“ alases kirjanduses, mille põhiküsimuseks on kas demokraatlikud arengumaad võiksid kapitaliturgudel omada mingit „demokraatlikku eelist“ ebademokraatlike arengumaade ees. Vastavasisulise kirjanduse üheks oluliseimaks uurimuseks on Archeri, Biglaiseri ja DeRoueni poolt 2007. aastal avaldatud *Sovereign Bonds and „Democratic Advantage“: Does Regime Type Affect Credit Rating Agency Ratings in the Developing World?* Antud töö kokkuvõtivate järeldusena tuuakse välja, et vastupidiselt varasemale demokraatliku eelise alasele kirjandusele, krediidireitinguagenuurid ei arvesta krediidireitingute määramisel režiimitüübi või teiste poliitiliste institutsioonidega. Seda tehakse isegi hoolimata sellest, et kõik suuremad agentuurid on oma metodoloogias formaalselt poliitiliste näitajate olulisust kinnitanud. Uuritud poliitilistest näitajatest peetakse krediidireitingute kujunemisel palju olulisemaks näiteks makroökonomilisi tingimusi ja maksevõimetuse ajalugu. (Archer, Biglaiser, DeRouen 2007: 361)

Eelnevate teoreetiliste allikate kokkuvõttena võib seega väita, et ei ole olemas kõigi autorite poolt üheselt aktsepteeritavat konsensust selle osas, kas poliitilised faktorid, ja eelkõige valitsemise efektiivsus, ka tegelikult reitingute kujunemisel olulist rolli mängivad või on tegemist ainult reitinguagentuuri metodoloogias formaalselt välja toodud teguritega ning tegelikkuses toimub reitingute kujunemine ikkagi peamiselt makromajanduslike põhinäitajate alusel. Selle küsimuse uurimisega tegeleb täpsemalt edasi juba käesoleva uurimistöö empiiriline osa, kus režiimitüübi ja valitsemise efektiivsuse mõju uurimiseks riikide krediidireitingute kujunemisele kasutatakse mitmest lineaarset regressioonanalüüsi.

3. Empiiriline analüüs

Käesoleva bakalaureusetöö empiirilises osas testitakse töö varasemates teoreetilistes peatükkides loodud analüütilise mudeli paikapidavust, eesmärgiga välja selgitada, kas tõepoolest eksisteerib statistiliselt ja ka sisuliselt oluline seos erinevatest demokraatlikest valitsemisvormidest tulenevate tagajärgede ning riikide krediidireitingute kujunemise vahel. Seejuures soovitakse tõestada või ümber lükata käesoleva töö sissejuhatuses püstitatud hüpoteesi, mille kohaselt parlamentarismil võib võrreldes presidentialismiga olla mingeid täiendavaid kaudseid positiivseid mõjusid riikide krediidireitingute kujunemisele.

Nagu juba antud töös ka varasemalt korduvalt on rõhutatud, ei ole seos erinevate valitsemisvormide ja krediidireitingu hinnangute vahel kindlasti otsene ning seega on oluline empiirilises analüüsis kaasata ka varasemalt teoreetilises osas leitud vahemuutujaid. Ainsaks selliseks erinevate valitsemisvormide institutsionaalsest ülesehitusest tulenevaks vahemuutujaks, mille teoreetiline olulisus krediidireitingute kujunemisele on kinnitust leidnud nii parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide eeliseid ja puudusi käsitlevas peatükis, kui ka krediidireitinguagentuuride poolt kasutatavas metodoloogias ja vastavasisulisel teaduskirjanduses on valitsemise efektiivsus.

Sellest tulenevalt keskendub ka järgnev empiiriline analüüs režiimitüübist põhjustatud valitsemise efektiivsuse ja krediidireitinguagentuuride poolt koostatavate hinnangute vahelise seose analüüsimisele. Tuginedes varasemalt teoreetilises osas loodud analüütilistele kontseptsioonidele, otsitakse esmalt empiirilise osa esimeses alapeatükis vastust küsimusele, kas ja kui suurel määral mõjutavad režiimitüüp ja riikide valitsemise efektiivsuse indikaator variatiivsust parlamentaarsete ja presidentaalsete riikide krediidireitingutes. Ehk siis teisisõnu, kui hästi on võimalik ennustada mingile demokraatlikule riigile määratavat krediidireitingute selle põhjal, milline on tema režiimitüüp ja valitsemise efektiivsuse näitaja.

Sellise statistilise seose testimiseks kasutatakse mitmest lineaarset regressioonanalüüsi. Selleks, et aga üldsegi vastavasisulise analüüsi tegemine oleks võimalik, on esmalt vaja läbi viia nii sõltumatu muutuja ehk valitsemise efektiivsuse kui ka sõltuva muutuja ehk krediidireitingute operatsionaliseerimine ehk muutujate viimine mõõdetavale kujule.

Krediidireitinguagentuuride poolt koostatavate hinnagute operatsionaliseerimiseks kasutatakse läbilõikelisi sekundaarandmeid kolmest suurimast krediidireitinguagentuurist – Fitch (2013), Moody’s (2013), Standard & Poor’s (2013) – ning teisendatakse nende poolt väljastatavad kvalitatiivsed nimetused arvulisteks suurusteks, kasutades 17 tasemelist skaalat (Tabel 2). Valitsemise efektiivsuse objektiivsemaks hindamiseks kasutatakse omakorda aga, Maailmapanga poolt koostatavatest *Worldwide Governance Indicatoreist* ühte ehk valitsemise efektiivsuse (Government Effectiveness) indikaatorit (Kaufmann, Kraay, Mastruzzi 2013). Antud indikaatori kasutamine on põhjendatud sellega, et seda on valitsemise efektiivsuse hindamiseks oma metodoloogias kasutatud nii *Fitch Ratings* (2012) kui ka *Moody’s Investor Service* (2008) ning selle indikaatori statistilist olulisust krediidireitingute kujunemisele on kinnitanud ka vastavasisulises teaduskirjanduses (Alfonso, Gomes, Rother 2007).

Tabel 2. Krediidireitingute skaala lineaarne teisendus

Characterization of debt and issuer (source: Moody’s)	Rating			Linear transformations	
	S&P	Moody’s	Fitch	Scale 21	Scale 17
Highest quality	AAA	Aaa	AAA	21	17
High quality	AA+	Aa1	AA+	20	16
	AA	Aa2	AA	19	15
	AA-	Aa3	AA-	18	14
Strong payment capacity	A+	A1	A+	17	13
	A	A2	A	16	12
	A-	A3	A-	15	11
Adequate payment capacity	BBB+	Baa1	BBB+	14	10
	BBB	Baa2	BBB	13	9
	BBB-	Baa3	BBB-	12	8
Likely to fulfil obligations, ongoing uncertainty	BB+	Ba1	BB+	11	7
	BB	Ba2	BB	10	6
	BB-	Ba3	BB-	9	5
High credit risk	B+	B1	B+	8	4
	B	B2	B	7	3
	B-	B3	B-	6	2
Very high credit risk	CCC+	Caa1	CCC+	5	
	CCC	Caa2	CCC	4	
	CCC-	Caa3	CCC-	3	
Near default with possibility of recovery	CC	Ca	CC	2	1
			C		
Default	SD	C	DDD		
			DD	1	
			D		

Allikas: Alfonso, Gomes, Rother 2007: 35

Empiirilise osa teises alapeatükis keskendutakse juhtumianalüüsile, mille eesmärgiks on näidata, kuidas parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide erinevustest tulenev valitsemise efektiivsus võib reaalselt krediidireitingute kujunemist mõjutada. Selleks välja valitud empiiriliseks juhtumiks on siinkohal Ameerika Ühendriikide riigireitingu langetamine krediidireitinguagentuuri Standard & Poor´si poolt 2011. aasta augustis. Seejuures on valitud juhtumi sobivus ka mitmeti põhjendatud, kuna esiteks on Ameerika Ühendriikide näol tegemist presidentaalse demokraatiaga, teiseks iseloomustas tollast poliitilist olukorda nn „jagatud valituse“ situatsioon ja kolmandaks toimus küllaltki ootamatu riigireitingu langetamine, millele eelnesid ulatuslikud poliitilised vaidlused. Valitud juhtumile hinnangute andmiseks kasutatakse krediidireitinguagentuuri Standard & Poor´si poolt välja antud dokumente ja rahvusvahelises meedias ilmunud artikleid.

3.1 Vahemuutuja regressioonanalüüs

Käesolevas töö vahemuutuja lineaarses regressioonanalüüsis kasutatav andmestik koosneb 49 parlamentaarsest ja presidentaalsest riigist. Andmestikku on kaasatud kõik parlamentaarsed ja presidentaalsed demokraatiad, kes omavad krediidireitnguid kõigist kolmest suurimast krediidireitinguagentuurist – Fitch, Moody’s ja Stadar & Poor’s. Selline andmestiku valik on mitmeti põhjendatud. Kõigepealt nõuab juba käesolevas töös kasutatud analüütiline mudel, et kõigi näiteriikide näol peab tegemist olema demokraatlike riikidega. Siinkohal on riikide demokraatlikkuse hindamiseks kasutatud Freedom House’i (Puddington 2013) *Freedom in the World 2013* uuringu andmeid. Teiseks on admestikust välja jäetud poolpresidentaalsed riigid ja Šveitsi Konföderatsioon, kuna käesoleva töö analüütilise mudeli põhialuseks on parlamentaarsete ja presidentaalsete demokraatiate süstemaatiline võrdlus ning puuduvad objektiivsed alused antud riikide klassifitseerimiseks vastavalt parlamentaarsete või presidentaalsetena.

Hoolimata oma küllaltki väikesest suurusest on andmestiku esindatavus siiski tagatud, kuna sinna kuuluvad nii parlamentaarsed kui ka presidentaalsed riigid kõigist maailma piirkondadest. Parlamentaarseid riike on andmestikus kokku 36 ja nendeks on: Austraalia, Austria, Belgia, Bulgaaria, Kanada, Horvaatia, Tšehhi, Küpros, Taani, Eesti, Saksamaa, Kreeka, Ungari, Island, India, Iirimaa, Iisrael, Itaalia, Jamaica, Jaapan, Läti, Leedu, Luksemburg, Malta, Mongoolia, Holland, Uus – Meremaa, Norra, Poola, Portugal, Slovakkia, Sloveenia, Lõuna – Aafrika Vabariik, Hispaania, Rootsi ja

Suurbritannia. Presidentaalseid riike on andmestikus kokku 13 ja nendeks on: Argentiina, Brasiilia, Tšiili, Costa Rica, Dominikaani Vabariik, El Salvador, Indoneesia, Panama, Peruu, Lõuna – Korea, Suriname, Ameerika Ühendriigid ja Uruguay.

Lähtuvalt käesoleva töö mahust on empiirilises analüüsis kasutatav andmestik oma olemuselt läbilõikeline, see tähendab, et selles ei arvestata näitajate ajalooliste suurustega, vaid keskendutakse ainult käesolevale ajahetkele. Selleks kasutatakse riikide krediidireitingute hindamiseks kõige uuemaid kättesaadavaid pikaajalisi välisvaluutareitinguid. Pikajaliste välisvaluutareitingute kasutamine on põhjendatud, kuna pikajalised reitingud on üldjuhul täpsemad kui lühiajalised reitingud ja välisvaluutareitingud võtavad lisaks riikide krediidiriskile arvesse veel ka riikide valuutariski. Valitsemise efektiivsuse hindamiseks kasutatakse omakorda Maailmapanga poolt hiljuti avaldatud Maailmapanga valitsemise efektiivsuse indikaatorit (Kaufmann, Kraay, Mastruzzi 2013), mis kehtib küll formaalselt 2011. aasta kohta, kuid mis avaldati alles mõned kuud tagasi - 2013. aasta veebruaris ja ei saanud seetõttu ka varasemalt krediidireitingute kujunemist mõjutada.

Mitmese lineaarse regressioonanalüüsi tulemused on esmapilgul küllaltki ootuspärased ja kinnitavad töö teoreetilises osas loodud analüütilise mudeli paikapidavust. Mitmene lineaarne regressioonimudel, kus sõltuv muutuja ehk krediidireitingud on pandud sõltuma nii režiimitüübist kui ka valitsemise efektiivsuse indikaatorist, on tõepoolest statistiliselt oluline ja seda kõigi kolme krediidireitinguagentuuri puhul (Tabel 4).

Kui nüüd aga lähemalt lahata mõlema sõltumatu muutuja mõju krediidireitingute kujunemisele eraldiseisvalt, siis selgub, et erinevate režiimitüüpide otsest mõju krediidireitingutele ei saa pidada statistiliselt oluliseks. Samas eksisteerib sellest hoolimata kahtlemata lineaarne suhe kõigi kolme vaadeldava krediidireitinguagentuuri (Fitch, Moody's ja Standard & Poor's) poolt väljastatavate riigireitingute ja Maailmapanga poolt välja antud valitsemise efektiivsuse indikaatori vahel. (Tabel 5) Seejuures on kõigi kolme vaadeldava lineaarse suhte näol tegemist ka väga tugevate positiivsete korrelatsioonidega, mis omakorda tähendab, et üldjuhul väljendub kõrgem valitsemise efektiivsuse hinnang ka keskmiselt kõrgemates krediidireitingutes (Tabel 3). Seega peaksid ka nende empiiriliste andmete valguses süsteemid, kus on valitsemise efektiivsus paremini tagatud, saama ka kõrgemate krediidireitingute osaliseks.

Tabel 3. Mudeli kokkuvõte

Mudel	R	R ruut	Kohandatud R ruut	Hinnangu standardhälve
Fitch	,894 ^a	,799	,790	2,076
Moody's	,829 ^a	,687	,673	2,809
S & P	,837 ^a	,700	,687	2,631

^a - Ennustajad: (Konstant), Presidentaalne, Valitsemise efektiivsuse indikaator

Allikas: autori koostatud; Fitch (2013), Kaufmann, Kraay, Mastruzzi (2013), Moody's (2013), Standard & Poor's (2013) andmetel

Tabel 4. Dispersioonanalüüs^{abc}

Mudel		Ruutude summa	df	Ruutkeskmine	F	Olulisus
Fitch	Regressioon	738,539	2	369,269	85,657	,000 ^d
	Jääk	185,374	43	4,311		
	Kokku	923,913	45			
Moody's	Regressioon	779,499	2	389,750	49,382	,000 ^d
	Jääk	355,168	45	7,893		
	Kokku	1134,667	47			
S & P	Regressioon	727,248	2	363,624	52,544	,000 ^d
	Jääk	311,419	45	6,920		
	Kokku	1038,667	47			

^a - Sõltuv muutuja: Fitchi krediireiting

^b - Sõltuv muutuja: Moody'si krediireiting

^c - Sõltuv muutuja: Standard & Poor'si krediireiting

^d - Ennustajad: (Konstant), Presidentaalne, Valitsemise efektiivsuse indikaator

Allikas: autori koostatud; *Ibid* andmetel

Tabel 5. Koefitsiendid^{abc}

Model	Standardiseerimata koefitsiendid		Standardiseeritud koefitsiendid	t	Olulisus	
	B	Standardhälve	Beeta			
Fitch	(Konstant)	5,898	,634		9,308	,000
	Valitsemise efektiivsuse indikaator	5,644	,474	,938	11,899	,000
	Presidentaalne	,963	,785	,097	1,226	,227
Moody's	(Konstant)	5,014	,838		5,982	,000
	Valitsemise efektiivsuse indikaator	5,920	,632	,899	9,369	,000
	Presidentaalne	1,849	1,050	,169	1,760	,085
S & P	(Konstant)	5,442	,785		6,934	,000
	Valitsemise efektiivsuse indikaator	5,607	,592	,890	9,476	,000
	Presidentaalne	1,275	,984	,122	1,296	,202

^a - Sõltuv muutuja: Fitchi krediireiting

^b - Sõltuv muutuja: Moody'si krediireiting

^c - Sõltuv muutuja: Standard & Poor'si krediireiting

Allikas: autori koostatud; Fitch (2013), Kaufmann, Kraay, Mastruzzi (2013), Moody's (2013), Standard & Poor's (2013) andmetel

Lisaks leiavad, vähemalt antud juhtumite põhjal, empiirilist kinnitust veel ka parlamentaarsete süsteemide keskmisest kõrgem valitsemise efektiivsus ja samas sellest ka vähemalt osaliselt tingitud keskmiselt kõrgemad krediidireitingud. Kõigi kolme vaadeldava krediidireitinguagentuuri puhul on parlamentaarsete demokraatiade valitsemise efektiivsuse indikaator ja krediidireitingud selgelt kõrgemad, kui on seda presidentaalsete demokraatiade vastavad näitajad (Tabel 6). Krediidireitingute ja valitsemise efektiivsuse indikaatori keskmised näitajad režiimitüüpide kaupa on välja toodud ka alljärgnevas tabelis 6.

Tabel 6. Krediidireitingute ja valitsemise efektiivsuse indikaatori keskmised näitajad režiimitüüpide kaupa

Režiimitüüp		Fichti krediidi- reiting	Moody'si krediidi- reiting	S&P krediidi- reiting	Valitsemise efektiivsuse indikaator (Fitch)	Valitsemise efektiivsuse indikaator (Moody's, S&P)
Parlamentaarne	Keskmine	11,66	11,49	11,57	1,0973	1,0931
	N	35	35	35	33	35
	Standard- hälve	4,531	4,877	4,635	,66943	,66297
Presidentaalne	Keskmine	8,38	8,46	8,23	,2700	,2700
	N	13	13	13	13	13
	Standard- hälve	4,388	4,465	4,106	,63401	,63401
Kokku	Keskmine	10,77	10,67	10,67	,8635	,8702
	N	48	48	48	46	48
	Standard- hälve	4,682	4,913	4,701	,75346	,74649

Allikas: autori koostatud; Fitch (2013), Kaufmann, Kraay, Mastruzzi (2013), Moody's (2013), Standard & Poor's (2013) andmetel

Seejuures on loodud regressioonimudelid võõrväärtustena tuvastatavad Küpros, Moody'si ja Standard & Poor'si riigireitingute puhul ning lisaks Küprosele veel ka Kreeka ja Island, Fitchi riigireitingute puhul. Antud juhtumid on kuulutatud võõrväärtusteks, kuna erinevad kõikidest teistest juhtumitest küllaltki märkimisväärselt oma ekstreemse käitumise poolest. Nende juhtumite ühisosaks on see, et tegemist on sügavates majanduslikes raskustes olevate Euroopa võlakriisi riikidega, mille puhul maksevõime majanduslik komponent domineerib selgelt poliitilise komponendi üle ja seega siinkohal igati põhjendatud ka kõnealuste riikide väljaarvamine andmestikust, eesmärgiga statistilise mudeli seletusvõimet veelgi suurendada. Selle tulemusena jääb Fitchi puhul kasutatavate juhtumite arvuks 46 ning Moody'si ja Standard & Poor'si puhul 48.

Kuigi kõigi kolme reitinguagentuuri puhul loodud mudelite korral leiab valitsemise efektiivuse indikaatori statistiline olulisus kinnitust, ei ole siiski soovitatav antud mudelite kasutamine ennustuslikel eesmärkidel. Kuna vastavate hinnagute standardhälbed on küllaltki suured, siis leidub antud mudelite puhul ka vägagi palju seletamatut varieeruvust, mida suudaksid seletada ilmselt makromajanduslikud põhinäitajad. Tõepoolest, valitud andmestiku puhul suudab loodud mudel seletada vaid 79% Fitchi riigireitingute varieeruvusest, Moody'si puhul on vastavalt seletatavaks varieeruvuseks 67,3% ja Standard & Poor'si riigireitingute korral 68,7%. (Tabel 3) Ootuspäraselt on seletatav varieeruvus suurim just sellise krediidireitinguagentuuri (*Fitch Ratings*) puhul, kes on ka oma metodoloogias Maailmapanga poolt koostatavat valitsemise efektiivsuse indikaatorit kasutanud. Samas on natuke ootamatu teise sellise reitinguagentuuri ehk Moody'si oluliselt kehvem seletatav varieeruvus, mis jääb alla isegi Standard & Poor'sile, kes valitsemise efektiivsuse indikaatori kasutamist oma metodoloogilises käsitluses maininud ei ole.

Mitmese lineaarse regressioonanalüüsi kokkuvõttena võib seega väita, et vähemalt käesolevas bakalaureusetöös valitud andmestiku põhjal sai eelnevas teoreetilis osas välja toodud analüütiline mudel ka kinnitust. Kui juba varasemalt oli teoreetiliselt tõestatud parlamentaarsete demokraatiate presidentaalsetest demokraatiatest suurem valitsemise efektiivsus, siis käesolevas peatükis leidis see ka statistilist kinnitust. Lisaks tõestati, et kuigi puudub otsene seos erinevate režiimitüüpide ja krediidireitingute vahel, eksisteerib tõepoolest kaudne ja ka statistiliselt oluline seos, mis väljendub valitsemise efektiivsuse positiivses mõjus riikide krediidireitingute kujunemisele.

Siinkohal ei soovi käesoleva bakalareusetöö autor kindlasti väita, nagu oleks valitsemise efektiivuse näol tegemist ühe kõige olulisema faktoriga riikide krediidireitingute kujunemisel. Kindlasti on erinevad makromajanduslikud näitajad riigireitingute kujunemise seisukohalt palju olulisemad, kuid läbi viidud regressioonanalüüsi tulemuste valguses tuleks kindlasti arvestada ka võimalusega, et erinevate valitsemisvormide institutsionaalsest korraldusest tulenev valitsemise efektiivsus võib teatud tingimustes krediidireitingute kujunemist oluliselt mõjutada. Sellise situatsiooni analüüsimisega tegelebki käesoleva uurimustöö viimane alapeatükk, kus näidatakse ühe konkreetse juhtumianalüüsi abil, kuidas presidentaalsetele süsteemidele nn „jagatud valitsuse“ tingimustes tihti peale omane valitsemise ebaefektiivsus võib realselt krediidireitingute kujunemist mõjutada.

3.2 Ameerika Ühendriikide juhtumianalüüs

Üheks võimalikuks näiteks parlamentaarsete ja presidentaalsete riigisüsteemide erinevast kaudsest mõjust riikide krediidireitingute kujunemisele on Ameerika Ühendriikide riigireitingu alandamine reitinguagentuuri Standard & Poor´si poolt 5. augustil 2011. aastal. Tegemist oli küllaltki ajaloolise sündmusega, kuna Ameerika Ühendriikide riigireiting ei olnud krediidireitinguagentuuride ajaloos varasemalt kordagi langenud alla „AAA“-taseme. Ilmselt selle tõttu sai krediidireitingu langetamine Ühendriikide ajakirjanduses ka küllaltki suure meediakajastuse osaliseks.

Riigireitingu langetamisele eelnenenud sündmuste jada sai alguse 2011. aasta aprillis, kui reitinguagentuur Standard & Poor´s, esmakordselt oma ligi 150 aastase tegevusajaloo jooksul, hindas Ameerika Ühendriikide krediidireitingu väljavaateid negatiivseteks. Kuigi reitinguagentuuri poolt 18. aprillil avaldatud raporti kohaselt sai jätkuvalt kinnitust Ameerika Ühendriikide riigireiting tsemel „AAA“, siis tunti samas ka jätkuvalt muret riigis valitseva keerulise makromajandusliku olukorra üle, mis väljendus eelarvedefitsiidi poolt põhjustatud valitsusvõla järsus suurenemises. Oma vastavasisuliselises raportis kirjutas Standard & Poor´s, et nende arvates eksisteerib reaalne oht, et poliitikud ei jõua 2013. aastaks kokkuleppele, kuidas lahendada riigi eelarveprobleeme kesk-pikal perioodil. Kui aga tõesti kokkuleppele ei jõuta ja meetmete sisuline rakendamine pole 2013. aasta alguseks alanud, siis see muudab see ka reitinguagentuuri arvates Ameerika Ühendriikide eelarvepoliitilist profiili, võrreldes teiste „AAA“ reitinguga riikidega, oluliselt nõrgemaks. See aga omakorda võiks negatiivset mõju avaldada ka krediidireitingule endale. (Standard & Poor´s 2011a)

Sellest hoolimata kulus riigireitingu tegeliku langetamiseni veel päris mitu kuud, mida saatsid poliitilised vaidlused eelarvekärbete ja võlalaie tõstmise küsimustes. Suured erimeelsused antud küsimustes olid peamiselt põhjustatud nn „jagatud valitsuse“ sündroomist. Jagatud valitsuse sündroom omakorda väljendus olukorras, kus 2010. aasta novembris toimunud vahevalimiste tulemusena kontrollisid täidesaatvat ja seadusandlikku võimu erinevad konkureerivad poliitilised jõud, kelle puhul mõlemale poolele sobivate kompromisslahendusteni jõudmine osutus küllaltki keerukaks. Lõpuks, 2. augustil 2011. aastal, siiski jõuti mõlemaid osapooli rahuldava kokkuleppeni, mis väljendus Ameerika Ühendriikide Kongressi otsuses võlalaie tõstmise küsimuses, mis oli üheks osaks laiemast eelarve kärpemeetmestikust.

Seda ootamatumaks võib pidada neli päeva hiljem järgnenud riigireitingu langetamist, mis tuli enamikele analüütikutele küllaltki suure üllatusena. Nii näiteks võttis antud teemal sõna ka tuntud politoloog Fareed Zakaria, kes väitis oma 17. augustil CNNis ilmunud artiklis, et Ameerika Ühendriikide krediidireitingu langetamise taga olid pigem riigi poliitilisest süsteemist tulenevad põhjused, kui riigi liigne eelarvedefitsiit ja suur laenukoormus. Zakaria hinnangul oli Ameerika Ühendriikide krediidireitingu langetamise peamiseks põhjuseks erinevate poliitiliste institutsioonide, täpsemalt presidendi ja kongressi, suutmatus kokkuleppida konkreetsetes eelarvekärpemes, mis pidid kaasnema võlapiiri tõstmisega. Selline poliitiline võitlus oleks Zakaria arvates parlamentaarse süsteemi korral olnud võimatu, kuna antud süsteemides omab täidesaatev võim suurt kontrolli seadusandliku võimu üle. (Zakaria 2011) Tegemist oli just sama nähtusega, mida Lijphart (1998) ja Linz (1990, 1994) nimetasid seadusuandliku ja täidesaatva võimu vastastikuseks sõltumatuseks.

Oma artiklis möönab Zakaria veel ka seda et võlapiiri ümber toimunud poliitiline võitlus on heaks näiteks otsustusvõimetusest, mis võib riigile pikemas perspektiivis kalliks maksma minna. Eelkõige just selle tõttu, et Ameerika Ühendriigid, nagu ka teised lääneriigid on üles ehitanud väga mahuka pensioni- ja tervishoiusüsteemi, mis on suurendanud märkimisväärselt riikide laenukoormust tasemele, kus see pikemas perspektiivis enam jätkusuutlik ei ole. Laenukoormuse jätkusuutlikule tasemele viimiseks on vaja teha ulatuslikke eelarvekärpeid, mis aga omakorda suurendavad poliitiliste konfliktide ja patiseisude tekke tõenäosust tulevikus. (Zakaria 2011)

Zakaria seisukohaga kipuvad suures osas nõustuma ka mitmed teised meediaväljaanded. Näiteks John Detrixhe (2011) *Bloombergist*, kirjutab, viidates Standard & Poor'si

analüütikutele David Beersile ja John Chambersile, et riigireitingu langetamise otsuses omasid riigivõla suuruselt suuremat kaalu Washingtonis aset leidnud väga keerulised poliitilised diskussioonid. Walter Brandimarte ja Danile Bases (2011) *Reuters*ist omakorda kirjutavad, et kogu Standard & Poor´si poolt läbiviidud analüüsi keskmes oli poliitilisest süsteemist põhjustatud valitsemise ebeefektiivsus, mis tulenes Demokraatliku ja Vabariikliku partei võimetusest omavahel kokkuleppeid saavutada.

Tõepoolest nimetatud artiklites on teatud tõetera sees. Kuigi Standard & Poor´si poolt 5. augustil avaldatud Ameerika Ühendriikide krediidireitingu alandamist käsitlev raport keskendub suuresti rahanduspoliitilistele põhjustele, milleks on riigi liigne laenukoormus ning eelarvedefitsiit, siis leiavad antud raportis teisest küljest kajastust ka mitmed poliitilistest institutsioonidest tulenevad probleemid. Nii näiteks on antud raportis välja toodud, et üheks krediidireitingu alandamise põhjuseks võib lugeda „poliitikate tegemise efektiivsuse, stabiilsuse ning ettearvatavuse vähenemist.“ Laiemas mõttes esindab riigireitingu alandamine krediidireitinguagentuuri arvamust, mille kohaselt Ameerika Ühendriikide poliitilised institutsioonid on riigirahanduslike ja majanduslike väljakutsete tingimustes nõrgenenud ja seda oluliselt suuremal määral, kui oli ettekujutatud riigireitingule negatiivse väljavaate määramise hetkel. (Standard & Poor´s 2011b)

Lisaks sellele toonitab antud raport veel ka, et erinevate poliitiliste parteide arusaamad jätkusuutlikust rahanduspoliitikast on liialt erinevad ja isegi ületamatud ning seetõttu ei peeta laiema kokkuleppe, mille eesmärgiks oleks riigivõla stabiliseerimine kesk-pikal perioodil, saavutamist lähiajal just kuigi tõenäoliseks. Selle avaldusega viitab Standard & Poor´s ühtlasi ka, et presidendi ja Kongressi poolt 2. augustil saavutatud kokkulepet ei peeta piisavaks, et stabiliseerida valitsuse võladünaamikat kesk-pikal perioodil. Samas öeldakse ka, et Ameerika Ühendriikide pikaajalise krediidireitingu väljavaade jääb endiselt negatiivseks ja reitingu täiendav alandamine järgneva kahe aasta jooksul on küllaltki tõenäoline juhul kui eelarvekärped osutuvad kokkulepitudest väiksemateks või esineb teisi sündmusi, mis võivad endaga kaasa tuua kõrgema riigivõla trajektoori, kui on seda baasjuhtumi korral. (Standard & Poor´s 2011b)

Antud hinnangute põhjal ei saa küll kindlalt väita, et poliitilisest institutsioonidest tulenevad põhjused oleksid krediidireitingu languse ainsateks põhjustajateks, kuid toetudes nii krediidireitinguagentuuri enda poolt avaldatud raportile kui ka erinevatele meediaväljaannetele, võib julgelt väita, et vähemalt selle konkreetse juhtumi puhul on

neil põhjustel vägagi oluline roll. Antud juhtumi näol on tegemist klassikalise patiseisu näitega, mis tulenes Ameerika Ühendriikide presidentaalsest süsteemi institutsionaalsest üleehitusest. Olukord, kus seadusandliku ja täidesaatva võimu omavahelist suhet iseloomustas vastastikune sõltumatus ning kontroll seadusandliku ja täitevvõimu võimu harude üle oli erinevate poliitiliste parteide käes, avaldas selgelt negatiivset mõju valitsemise efektiivsusele. Antud juhul ei viinud selline seadusandliku ja täidesaatva võimu vastastikune sõltumatus küll kogu poliitilise süsteemi halvatuseni, kuid sellisele olukorrale oldi siiski väga lähedal – kokkuleppele mitte jõudmine ja võlalaie tõstmise läbikukkumine oleks sisuliselt tähendanud ka riigi maksevõimetust.

Kuigi maksevõimetuse tekkimist suudeti siiski vältida, avaldas otsustusvõimetus võlalaie tõstmise ja eelarveküsimustes olulist mõju valitsemise efektiivsusele. Patiseisu tulemusena vähenes poliitikate tegemise efektiivsus, stabiilsus ja ettearvatavus, mis oli üheks peamiseks Ameerika Ühendriikide krediitdireitingu alandamise põhjuseks. Käesoleva bakalaureusetöö teoreetilisest vaatepunktist lähtuvalt oleks sellise poliitilise protsessi esinemine parlamentaarsete süsteemide korral olnud väga suure tõenäosusega välditav, kuna parlamentaarsete süsteemide iseloomustab seadusandliku ja täidesaatva võimu suur vastastikune sõltuvus, mis praktikas väljendub täidesaatva võimu suure kontrollis seadusandliku võimu üle.

Kindlasti ei ole siinkohal tegemist ka ühekordse või ainulaadse probleemiga, kuna krediitdireitinguagentuur pidas, sarnaste probleemide jätkumisel tulevikus, küllaltki tõenäoliseks veel ka täiendavaid riigireitingu alandamisi, mis küll vähemalt siiani veel teoks saanud ei ole. Siiski tõestab antud juhtumianalüüs, et presidentaalsete süsteemide valitsemise efektiivsus võib tõepoolest jagatud valitsuse tingimustes oluliselt kannatada ja see omakorda võib negatiivset mõju avaldada krediitdireitinguagentuuride poolt koostatavatele riigireitingutele. Järelikult leiab vähemalt käesoleva näite valguses kinnitust ka käesoleva bakalaureusetöö hüpotees, mille kohaselt parlamentarismil on võrreldes presidentalismiga mingeid täiendavaid kaudseid positiivseid mõjusid riikide krediitdireitingute kujunemisele. Käesoleva uurimuse seisukohalt on sellise mõjuna tuvastatud presidentaalsete demokraatiade madalam valitsemise efektiivsus jagatud valitsemise tingimustes.

Kokkuvõte

Käesoleva bakalaureusetöö põhiküsimuseks oli, kas eksisteerib statistiliselt ja ka sisuliselt oluline seos erinevate valitsemisvormide ja krediidireitinguagntuuride poolt väljastatavate riigireitingute vahel. Seejuures toonitati, et seose eksisteerimise korral ei saa kindlasti tegemist olla otsese põhjusliku seosega, vaid vajalik on ka võimalike vahemuutujate kaasamine analüütilisse mudelisse. Sellest tulenevalt oligi esmaseks uurimisülesandeks võimalike vahemuutujate tuvastamine, mis andis aluse hilisema regressioonanalüüsi läbiviimiseks. Viimase sammuna kasutati juhtumianalüüsi, et näitlikustada teoreetilises osas loodud analüütilise mudeli toimimist.

Töö teoreetiline osa keskenduski analüütilise mudeli loomisele ning selle teoreetiliseks lähtealuseks oli parlamentaarse ja presidentaalse valitsemisvormi süstemaatiline võrdlus, eesmärgiga tuvastada otsitavad vahemuutujad, mis võiksid aidata paremini seletada võimalikku seost erinevate valitsemisvormide ja riikide krediidireitingute kujunemise vahel. Ainsaks selliseks vahemuutujaks, mille teoreetiline olulisus leidis kinnitust nii parlamentaarsete ja presidentaalsete süsteemide süstemaatilise võrdluse tulemusena, kui ka krediidireitingute metodoloogias, oli valitsemise efektiivsus.

Töö empiirilises osas testitigi esmajoonel valitsemise efektiivsuse mõju riigireitingute kujunemisele. Selleks kasutati 49 riigist koosnevat andmestikku ja leiti, et kuigi puudub otsene seos režiimitüüpide ja riigiireitingute kujunemise vahel, mõjutavad erinevad valitsemisvormid riigireitingute kujunemist siiski kaudselt, läbi valitsemise efektiivsuse. Empiirilise analüüsi teise sammuna analüüsiti Ameerika Ühendriikide krediidireitingu alandamist reitinguagentuuri Standard & Poor'si poolt 2011. aasta augustis. Juhtumianalüüsi tulemusena leiti, et presidentaalsete süsteemide valitsemise efektiivsus võib, võrreldes parlamentaarsete süsteemidega, tõepoolest jagatud valitsuse tingimustes oluliselt kannatada ja see omakorda võib negatiivset mõju avaldada ka krediidireitinguagentuuride poolt koostatavatele riigireitingutele.

Tulenevalt käesoleva töö iseloomust oli mahukate ja keeruliste kvantitatiivsete meetodite rakendamine antud juhul raskendatud. Kindlasti vajab antud teema veel tulevikus põhjalikumat käsitlemist ja täiendavaid kvantitatiivseid uuringuid, enne kui saab julgelt väita, et seos erinevate valitsemisvormide ja riigireitingute kujunemise vahel on ülekantav ka teistele parlamentaarsetele ja presidentaalsetele demokraatiatele.

Kasutatud kirjandus

- Alexe, S.; Hammer, P.; Kogan, A.; Lejeune M. (2003) „A non-recursive regression model for country risk rating.“ *Rutgor Research Report 9*, Rutgers Centre for Operational Research, March
- Alfonso, Antonio; Gomes, Pedro; Rother Philipp (2007) „What „hides“ behind sovereign debt ratings?“ *Working Paper Series*, European Central Bank, No 711, January
- Archer, Candance C.; Biglaiser, Glen; DeRouen Jr., Karl (2007) „Sovereign Bonds and „Democratic Advantage“: Does Regime Type Affect Credit Rating Agency Ratings in the Developing World?“ *International Organization*, 61(2), 341-365
- Bases, Daniel; Bradimarte Walter (2011) „United States loses prized AAA credit rating from S&P.“ Reuters, 06.06.2011, kättesaadav <http://www.reuters.com/article/2011/08/06/us-usa-debt-downgrade-idUSTRE7746VF20110806> (külastatud 04.05.2013)
- Bhatia, Ashok Vir (2002) „Sovereign Credit Ratings Methodology.“ *IMF Working Paper*, 170(2)
- Bissoondoyal-Bheenick, Emawtee (2005) „An analysis of the determinants of sovereign ratings.“ *Global Finance Journal*, 15(3), 251-280
- Cantor, Richard; Packer, Frank (1996) „Determinants and Impacts of Sovereign Credit Ratings.“ *FRBNY Economic Policy Review*, October 1996, 37-54
- Canuto, Otaviano; De Sa Porto, Paulo C.; Pereira Dos Santos, Pablo F. (2012) „Macroeconomics and sovereign risk ratings.“ *Journal for International Commerce, Economics and Policy*, 3(2), 1-25
- Cheibub, Jose Antonio (2009) *Presidentialism, parliamentarism and democracy*. Cambridge: Cambridge University Press
- Detrixhe, John (2011) „U.S. Loses AAA Credit Rating as S&P Slams Debt Levels, Political Process.“ Bloomberg, 06.08.2011, kättesaadav <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-06/u-s-credit-rating-cut-by-s-p-for-first-time-on-deficit-reduction-accord.html> (külastatud 04.05.2013)
- Fight, Andrew (2001) *The Ratings Game*. New York: Wiley
- Fitch Ratings (2012) „Sovereign Rating Criteria.“ 13.08.2012

- Fitch Ratings (2013) *Complete Sovereign Ratings History*, 26.04.2013, kättesaadav
http://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=704115 (külastatud 29.04.2013)
- Kaufmann, Daniel; Kraay, Art; Mastruzzi, Massimo (2013) *World Bank Worldwide Governance Indicators*, February 2013, kättesaadav
<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp> (külastatud 29.04.2013)
- Langohr, Herwig; Langohr, Patricia (2008) *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*. Chichester: Wiley
- Lijphart, Arend (1998) *Parliamentary versus Presidential Government*. Oxford: Oxford University Press
- Lijphart, Arend (2009) *Demokraatia mustrid: valitsemisviisid ja nende toimimine 36 riigis*. Tallinn: Eesti Rahvusraamatukogu
- Linz, Juan J. (1990) „The perils of Presidentialism.“ Arend Lijphart (toim.) raamatus *Parliamentary versus Presidential Government*. Oxford: Oxford University Press, 118 - 127
- Linz, Juan J. (1994) „Presidential or Parliamentary Democracy: Does It Make a Difference?“ Juan J. Linz; Arturo Valenzuela (toim.) raamatus *The Failure of Presidential Democracy: Comparative Perspectives*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1-88
- Linz, Juan J.; Valenzuela, Arturo (1994) *The Failure of Presidential Democracy: Comparative Perspectives*. Baltimore: Johns Hopkins University Press
- Mainwaring, Scott (1993) „Presidentialism, Multipartyism and Democracy. The Difficult Combination.“ *Comparative Political Studies*, 26, 198-228
- Mainwaring, Scott; Shugart, Matthew S. (1997) „Juan Linz, Presidentialism and Democracy: A Critical Appraisal.“ *Comparative Politics*, 29(4), 449-475
- Marschall, Stefan (2012) *Parlamentarism: sissejuhatus*. Tallinn: Eesti Rahvusraamatukogu
- Moody's Investor Service (2008) „Moody's Global Sovereign - Sovereign Bond Ratings.“ *Rating Methodology*

- Moody's Investor Service (2013) *Sovereign and Supranational Issuer Ratings Summary*, 26.04.2013, kättesaadav http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_124089 (külastatud 29.04.2013)
- Puddington, Arch (2013) *Freedom House Freedom in the World 2013: Democratic Breakthroughs in the Balance*.
- Standard & Poor's (2011a) 'AAA/A-1+' Rating On United States of America Affirmed; Outlook Revised To Negative. 18.04.2011, kättesaadav <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?assetID=1245302886884> (külastatud 04.05.2013)
- Standard & Poor's (2011b) *United States of America Long-Term Rating Lowered To AA+ On Political Risks And Rising Debt Burden; Outlook Negative*. 05.08.2011, kättesaadav <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?assetID=1245316529563> (külastatud 04.05.2013)
- Standard & Poor's (2012) „How We Rate Sovereigns.“ *RatingsDirect on the Global Credit Portal 13.03.2012*
- Standard & Poor's (2013) *Sovereign Ratings List*, kättesaadav <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us/?subSectorCode=39§orId=1221186707758&subSectorId=1221187348494> (külastatud 29.04.2013)
- Zakaria, Fareed (2011) „Does America need a Prime Minister?“ CNN, 17.08.11, kättesaadav <http://globalpublicsquare.blogs.cnn.com/2011/08/17/does-america-need-a-prime-minister> (külastatud 04.05.2013)
- Tsebelis, George (2000) „Veto Players and Institutional Analysis.“ *Governance: An International Journal of Policy and Administration*, 13(4), 441-474
- Verney, Douglas V. (1959) *The Analysis of Political Systems*. London: Routledge and Kegan Paul

Summary

Effects of regime type to sovereign credit ratings: example of 49 democracies

In recent decades the importance of sovereign credit ratings has grown as the assessments by credit rating agencies directly influence the cost of capital. The methodology used by the credit rating agencies is often quite vague and therefore it is important to understand which factors, both macroeconomic and political, can be held accountable for influencing sovereign credit ratings.

In doing so, this paper focuses on the political factors caused by the regime type. The aim of this paper is to research whether there exists a meaningful relationship between different forms of government and sovereign credit ratings. Admittedly, this relationship is indirect and therefore it is also important to include possible intermediate variables, like government efficiency caused by the regime type. The aim itself is derived from empirical data according to which nine out of ten countries which have received the highest possible credit rating from all three largest credit rating agencies (Fitch, Moody's and Standard & Poor's) are parliamentary democracies. Consequently, it can be assumed that parliamentary democracy may bear additional positive influence upon sovereign credit ratings when compared to presidential democracy.

Indeed from a theoretical viewpoint, it can be argued that because of the high degree of mutual dependence between the legislative and the executive, parliamentary systems tend to enjoy higher levels of government efficiency when compared to presidential systems where the legislative and the executive are mutually independent and divided government is a real possibility. Additionally, the importance of government efficiency on sovereign credit ratings has also been confirmed in the methodology of the three leading credit rating agencies.

This understanding is further affirmed in the empirical analysis of the current paper, which uses cross-sectional data from 49 different parliamentary and presidential systems. Although no direct influence of regime type upon sovereign credit ratings is found, the indirect influence of regime type through the mediator of government efficiency is found to be significant. This notion is further supported by the case study of the United States credit rating downgrade by Standard & Poor's in August of 2011.