

## Eesti Panga funktsioonid ja vara pärast eurole üleminekut<sup>1</sup>

Janno Reiljan (RiTo 10), Tartu Ülikooli välismajanduse professor

### Artiklis analüüsitakse Eesti majanduse arenguga seotud Eesti Panga rolli muutusi üleminekul kroonilt eurole.

Eesti valis 20. juunil 1992 oma raha käibele lastes äärmuslikult jäiga rahasüsteemi, nn valuutakomitee süsteemi, mida rangelt fikseeritud vahetuskursi kõrval iseloomustab keskpanga tagasihoidlik rahapoliitiline roll ja kohustus kogu emiteeritud raha rahaomaniku nõudel selle kursiga välisvääringu vastu vahetada. Eurole üle minnes ja oma rahast loobudes satub Eesti rahasüsteem teise äärmusse – vabalt ujuva vahetuskursiga valuuta tingimustesse, kus keskpangal ei ole emiteeritud raha “tagasiostu” kohustust, kuid ta peab aktiivse ja kõikehõlmava rahapoliitikaga saavutama hinnastabiilsuse. Rahasüsteemi radikaalse muutumise ja ühtse suure valuutapiirkonnaga (eurotsooniga) ühinemise tõttu kerkib küsimus Eesti Panga rollist ja selle muutumisest pärast eurole üleminekut. Kuigi ettevalmistused eurole üleminekuks on Eestis lõppjärgus ning ühisrahale üleminek 2007. aasta algul takerdus ainult kõrge inflatsiooni tõttu, ei ole keskpanga muutuva rolliga seotud küsimused Eestis seni süsteemset teaduslikku käsitlemist leidnud.

Eesti Panga seisukohalt on see mõistetav: valuutakomitee puhul oli keskpanga rahapoliitiline roll peaaegu olematu, seetõttu ei saadudki käsitleda selle mõju majandusele ja ühiskonnale. Eurole üle minnes loobub Eesti Pank võimalusest teha rahapoliitikat, mida ta seni kasutada ei saanudki. Seetõttu tundub Eesti Pangale, et siirdumine ühest vahetuskursisüsteemide äärmusest teise ei muuda midagi. Eesti Pank on kogu oma olemasolu jooksul käsitlenud end Eesti majandusest ja ühiskonnast eraldiseisvana, manitseja ja juhendaja õigustega ning spetsiaalselt oma töötajatele kehtestatud privileegidega institutsioonina, kes ei vastuta riigi sotsiaal-majandusliku arengu eest. Sellisena kujutab Eesti Pank oma rolli ette ka ühisraha käibimise puhul ja loomulikult ei soovi ta muutusi.

Olukord on hoopis teine, kui vaadata keskpanga osa majanduse ja ühiskonna arengu seisukohalt. Paraku pole ja ei ole ka praegu Eesti Vabariigi rahandusministeeriumis spetsialiste, kes suudaksid analüüsida rahapoliitika või selle puudumise mõju sotsiaal-majanduslikele protsessidele. Minu esitatud Eesti Panga tegevust puudutavatele küsimustele rahandusministeerium ei vastanud, leides, et neile peaks vastama Eesti Pank (Rahandusministeerium, 02.03.2006). Eesti Panga töö sisu ja tagajärgede vastu Vabariigi Valitsus huvi ei tunne: valitsusel ei ole õigust keskpanga tegevusse sekkuda ning seda käsitletakse keskpanga tegevuse analüüsist hoidumise põhjendusena.

Nii piirduvadki rahandusministeeriumi hinnangud majandusprotsesside rahapoliitilistele aspektidele valuutakomitee apoloogiaga – jäigalt fikseeritud vahetuskursiga Eesti kroon olevat riigi senise majandusedu alus. Ka teises rahasüsteemide äärmuses asuvale eurole üleminekut käsitleb rahandusministeerium sama lihtsalt – ujuva vahetuskursiga euro olevat edaspidi Eesti majanduse edu alus ja sellele tulevat võimalikult kiiresti üle minna. Jääb mulje, nagu ei seostuks rahasüsteemide vahetusega majanduses mingeid muutusi. Nii see siiski ei

ole, sest see tähendaks, et rahasüsteemidel puudub täielikult mõju majandusele ja selle kaudu ühiskonnale tervikuna.

Artikli eesmärk on tuua välja ja analüüsida Eesti majanduse arenguga seotud Eesti Panga rolli muutust, mis toimub kroonilt eurole üleminekul. Eesmärgist lähtudes püstitatakse järgmised uurimisülesanded:

- Eesti Panga funktsioonid pärast euro käibelevõttu;
- Eesti Panga varade roll ja optimaalne suurus euro käibimisel.

Artikkel rajaneb diskussioonil, mis artikli autoril arenes Eesti Panga esindajatega Eesti Panga seaduse muutmise puhul Riigikogus. Viitan seejuures Eesti Panga presidendi Andres Lipstoki ametlikele kirjalikele vastustele minu kui Riigikogu liikme esitatud ametlikele kirjalikele küsimustele (Eesti Pank, 24.01.2006; 22.02.2006; 13.04.2006; 17.05.2006). Kirjavahetuse vormist tulenevalt on seega tegemist Eesti Panga ametlike seisukohtade ja poliitika esitusega. Rahasüsteemide olemust ja erinevusi käsitletavatele allikatele käesolevas artiklis ei viidata, sest diskussiooni jälgimiseks ei ole tarvis enam kui elementaarseid ülikooliõpiku teadmisi.

### **Riigi keskpangast saab Euroopa Keskpankade Süsteemi piirkondlik üksus**

Kroonilt eurole üleminekul tekivad järgmised küsimused: millised keskpanga funktsioonid on eurotsoonis Euroopa Keskpanga ainupädevuses, millised Eesti Panga ainupädevuses ja milliste funktsioonide puhul on pädevus Euroopa Keskpanga ja Eesti Panga vahel jagatud? Eesti Panga vastusest (Eesti Pank, 24.01.2006) selgub, et eurotsoon funktsioneerib "keskse otsustusmehhanismi, kuid hajutatud täideviimise põhimõttel". See on ka selge, sest ükski rahasüsteem ei saaks (tõhusalt) toimida hajutatud otsustusõiguse korral. Euroopa Keskpankade Süsteemi juhtimine on Euroopa Keskpanga kuueliikmelise juhatause ülesanne. Järelevalvefunktsioone täidab ja strateegilisi otsuseid langetab kaks korda kuus koos käiv Euroopa Keskpanga nõukogu, mille täieõiguslikuks liikmeks võib rotatsiooni korras saada ka Eesti Panga president. Liikmesriikide keskpankadel on võimalus osaleda Euroopa Keskpanga otsuseid ettevalmistavate tööorganite (komiteede ja nende allstruktuuride – töö- ja rakkerühmade) töös. Seega iseseisvast (otsustusõigusega) riigi keskpangast eurotsoonis enam rääkida ei saa, keskpangad muutuvad Euroopa Keskpanga otsuseid täitvateks Euroopa Keskpankade Süsteemi piirkondlikeks üksusteks.

Kahtlemata on Eesti kohta aruandluse ja prognooside koostamine ning Euroopa Kesk pangale esitamine, samuti Euroopa Keskpanga otsuste elluviimise tagamine Eestis tähtsad ja suuremahulised ülesanded. Kuid Euroopa Liidu keskinstiitutsiooni sisulise otsustusõigusega piirkondliku filiaali nimetamine riigi keskpangaks oleks eksitav ja looks vale ettekujutuse Eesti rahapoliitilistest võimalustest ja probleemidest eurotsoonis.

Ühisraha tingimustes on kaheldava väärtusega Eesti Panga väide, et panga eesmärk on "panganduse ja finantssüsteemi stabiilsuse tagamine", sest see ei kuulu Euroopa Liidu pädevusse (Eesti Pank, 24.01.2006, 4). Eesti Pangal ei ole mingeid erimehhanisme panganduse või finantssüsteemi mõjutamiseks. Vastupidi, ka Eesti Pank peab loobuma

kehtestatud erinõuetest, et tagada kogu eurotsoonis võrdsed konkurentsitingimused. Näiteks tuleb Eesti Pangal Eestis tegutsevatele kommertsbankadele praegu kehtestatud 15%–line kohustusliku reservi nõue langetada ühtsele eurotsoonitasemele 2%.

### **Eesti Pangal ei ole rahapoliitilisi funktsioone**

Vastuseks otsesele küsimusele Eesti Panga pädevusest rahapoliitiliste vahendite kasutamisel pärast eurole üleminekut, teatab panga president Andres Lipstok, et “euroala rahapoliitikat teostatakse ühtselt ja ühiselt kogu euroala ulatuses” ning Eestile “ei jää ega teki pärast euroalaga ühinemist iseseisvaid siseriiklikke rahapoliitilisi vahendeid”. Nagu mingit iseseisvuse märki rõhutab ta asjaolu, et Eesti Panga presidendil on Euroopa Keskpanga nõukogus teiste liikmetega võrdse kaaluga hääl, samal ajal kui Euroopa Liidu Nõukogus sõltub liikmesriigi esindaja hääle kaal riigi suurusest (Eesti Pank, 24.01.2006, 5). Loomulikult kehtib see ainult siis, kui Eesti Panga president rotatsiooni korras Euroopa Keskpanga nõukogu liikmeks saab. Seega ei saa panganduse ja finantssüsteemi stabiilsuse hoidmist Eesti Panga iseseisva ülesandena kuidagi adekvaatseks hinnata.

Rahapoliitiliste instrumentide kasutamise võimaluste kadumine tähendab Eesti Panga kui riigi keskpanga kadumist. Sellega seoses tekib küsimus, kas keskpanga töö tugifunktsioone on tarvis säilitada. Lipstok toob välja järgmised “Eesti Panga ainupädevuses” olevad ülesanded (Eesti Pank, 24.01.2006, 5): Eesti majanduse kõrgekvaliteediline analüüs ning Eesti majandusprognoozi koostamine; Vabariigi Valitsuse ja laiema avalikkuse nõustamine erinevates majanduspoliitilistes küsimustes; ametlike välisreservide hoidmine; maksesüsteemide toimimise kontrollimine ja maksesüsteemide poliitika kujundamine; vastutus majanduse ja finantssektori statistika kogumise ja avaldamise eest; rahvusvaheline koostöö väljaspool Euroopa Liitu.

Iseseisva keskpanga puhul on nende ülesannete täitmine põhifunktsioonidega toimetuleku tagamise loomulik osa, kuid rahapoliitiliste otsuste tegemise õiguse kadumise järel on enam kui küsitav, kas Eesti Pangal on vaja ja otstarbekas enamikku nimetatud ülesannetest täita. Rahapoliitika on Euroopa Keskpangas riikide valitsuste mõjusfäärist nagunii väljas. Kõiki Lipstoki nimetatud funktsioone täidab ja võiks ainukese institutsioonina riigis täita rahandusministeerium koos oma haldusala ametitega.

Paralleelsete struktuuride ülalpidamine on kulukas ning suhteliselt madala arengutasemega väikeriigi puhul eriti ebaotstarbekas. Konkureerivate majanduse analüüsi, prognoosi, statistika kogumise ja nõustamise keskuste tõhusat toimimist takistab Eestis nõutava professionaalse tasemega spetsialistide puudus. Eesti Panga püüe teha konkreetse sihitusega analüüsi- ja prognoositööd võib lõppkokkuvõttes selle töö kvaliteeti majanduse ja ühiskonna kui terviku juhtimise seisukohalt hoopiski halvendada.

### **Millist vastutust kannab Eesti Pank edaspidi oma soovitude eest**

Täiesti uuest seisukohast tõusetub küsimus: millist vastutust kannab Eesti Pank valitsusele soovitatava poliitika mõjude ja tagajärgede eest? Siiani tulenesid Eesti Panga soovitud vajadusest säilitada spetsiifiline Eesti rahasüsteem. Edaspidi Eesti Pangal rahapoliitilisi

funktsioone ja vastutust ei ole. Eurotsoonis ei teki tal ka muud valitsemisega seotud vastutust. Seega pole Eesti Panga nõustamistegevusel enam objektiivset vastutusega piiritletud alust. Eesti Panga analüüsi- ja prognoositöö muutub sarnaseks valitsemisvastutusega teadusasutuste tööga ja sellisena tuleb seda edaspidi ka hinnata, sealhulgas teadustöötajate produktiivsuse ja kuluefektiivsuse seisukohalt. Eesti Pangal pole praegu ka teadusasutuse jaoks vajaliku kvalifikatsiooniga (teaduskraadi ja kogemustega) teaduspersonali.

Huvitav on asjaolu, et panga president Andres Lipstok tundub ka ise kahtlevat Eesti Panga kui riikliku institutsiooni säilimises pärast eurole üleminekut. Ta otsib keskpanga sarnasust "äriühingute jm ettevõtetega" (Eesti Pank, 13.04.2006, 3). Riikliku institutsiooni ülesanne on anda suurim panus riigi kui terviku arengusse, äriühingu ülesanne on maksimeerida oma kasumit ja turuväärtust. Kui seni õigustas Eesti Pank oma varade ja kasumi maksimeerimisele suunatud tegevust Eesti krooni tagamise ülesandega, siis eurotsoonis ei ole sellisele tegevusele enam õigustust. Kui Eesti Pank tahab ennast säilitada riikliku institutsioonina, peab ta suunama oma töö eelkõige Eesti riigi arengu teenistusse, mitte oma kasumi ja vara suurendamisele.

Eespool nimetatut kokku võttes muutub Eesti Panga roll pärast eurole üleminekut oluliselt. Eesti Panka ei saa enam käsitleda riigi iseseisva keskpangana. Kümnete iseseisvate ja sõltumatute riigi keskpankadega ühisraha süsteem oleks nonsens. Selline süsteem ei saaks pikka aega püsida. Eurotsoon on allutatud Euroopa Keskpanga juhtimisele ja riikide keskpanku selle sõna sisulises mõttes eurotsoonis enam ei eksisteeri. Seetõttu tuleb ka Eesti Panga koht ja ülesanded uutest tingimustest lähtudes sisulise otstarbekuse seisukohalt põhjalikule analüüsile allutada.

Tõenäoliselt tuleb Eesti Pangale panna Euroopa Keskpanga piirkondliku filiaali ülesannete täitmisele lisaks kohustus säilitada riigis valmisolek oma raha taastamiseks, kui liikmesriikide majanduspoliitiliste vastuolude teravnemine põhjustab ühisraha süsteemi kokkuvarisemise. Üldiselt eeldab ühisraha ka sotsiaal-majanduslike protsesside ühtset poliitilist juhtimist. Euroopa põhiseaduse lepinguga püütakse Euroopa Liidu poliitilist integratsiooni monetaarintegratsioonile "järele vedada". Paraku on lepingu jõustumise väljavaated väikesed. Poliitilise integratsiooni takerdumine seab aga ühtse rahasüsteemi raskete katsumuste ette.

### **Eesti Panga varade roll eurotsoonis**

Valuutakomitee süsteemilt vabalt ujuva vahetuskursi süsteemile üleminekul muutub radikaalselt keskpanga roll emiteeritud raha tagamisel. Ujuva vahetuskursiga süsteemis on raha tagatiseks keskpanga hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika. Valuutakomitee süsteemis kui kõige triviaalsemas rahasüsteemis keskpanga kui rahapoliitika rakendajat sisuliselt ei ole, emiteeritud raha tagatiseks on mingi teise riigi valuuta reserv keskpangas ja keskpanga võetud kohustus emiteeritud raha esimesel nõudmisel kindla vahetuskursiga reservväringu vastu vahetada. Nende põhimõtete kohaselt fikseeriti Eesti krooni vahetuskursiks käibelelaskmise momendil 8 EEK = 1 DEM ja Saksamaa liitumisel eurotsooniga 15,6466 EEK = 1 euro. Emiteeritud kroonid kujutasid endast valuutakomitee

süsteemis Eesti Panga kohustust krooniomanike (võimalike) valuutavahetusnõuete suhtes ning selle kohustuse täitmiseks pidi Eesti Pangal olema vajalik reserv. Kõik Eesti Panga kohustused on tagatud panga varaga, sealhulgas on emiteeritud kroonid tagatud Eesti Panga välisvaluuta reserviga. Krediitiasutuste kohustuslik reserv Eesti Pangas ei paku edaspidise analüüsi seisukohalt huvi, sest see loob võrdsel määral nii kohustusi kui ka selle kattevara. Eraldanud Eesti Panga varadest kommertsbankade reserve tagava osa, jääb (31.12.2005 seisuga[2]) alles ligikaudu 14 miljardit krooni. 10,1 miljardit krooni on Eesti Pank emiteerinud sularaha. Seega võib öelda, et 10,1 miljardit krooni Eesti Panga varast kujutab endast krooni katet ja 3,9 miljardit krooni oli kohustustevaba vara osa – omakapital, reservid ja kasum (Euro tulek ... 18.01.2006, 29).

### **Eurot keskpanga varaga ei tagata**

Eurole üleminek tähendab, et Euroopa Keskpank vahetab Eesti kroonid eurode vastu. Ujuva vahetuskursiga euro emiteerimisest ei teki otseseid kohustusi eurode omanike suhtes ei Euroopa Keskpangal ega Eesti Pangal, sest euro omanikul ei ole õigust nõuda Euroopa Keskpangalt või Eesti Pangalt euro vahetamist mingi muu vääringu või väärtpaberi vastu. Euro omaniku seisukohalt on euro ainus tagatis Euroopa Keskpanga hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika. Sellest aspektist hinnatuna ei ole seni krooni tagatiseks olnud 10,1 miljardil kroonil Eesti Panga varadel eurosüsteemis enam mingit rahapoliitilist ülesannet. Krooni tagamisega seotud kohustused langevad ära ja eurot keskpanga varaga ei tagata.

Siiski ei saa ükski rahasüsteem läbi reservideta. Ka ujuva vahetuskursi süsteemis hoiab keskpank teatud välisvaluutareservi, et tagada välisarvelduste sujuvus välisvaluuta laekumiste ja väljamaksete teatud asünkroonsuse ja kõikumise puhul. Euroopa Keskpank on määranud selle reservi suuruseks 50 miljardit eurot ehk ligikaudu 8% sularaharingluse mahust (Eesti Pank, 22.02.2006, 3). Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohaselt määratakse iga riigi keskpangale osakaal, mis koosneb 50% ulatuses riigi elanikkonna suurusest kogu Euroopa Liidu elanikkonnaga võrreldes, ning 50% ulatuses vastava riigi sisemajanduse kogutoodangust kogu Euroopa Liidu sisemajanduse kogutoodanguga võrreldes. Saadud protsentuaalne osakaal ümardatakse 0,05 protsendipunktini, see suhtarv vaadatakse üle iga viie aasta tagant. Sellest põhimõttest lähtudes on Eesti Panga osalus Euroopa Keskpangas 0,1784%. Eesti Pank annab Euroopa Keskpanga käsutusse 99,3 miljonit eurot ehk 1,55 miljardit Eesti krooni (Eesti Pank, 24.01.2006, 6). Niisiis tekib 1,55 miljardi krooni ulatuses Euroopa Keskpangal nõue Eesti Panga vastu ja selle nõude katteks peab Eesti Pangal olema nõutavate omadustega vara – välisvaluuta reserv. See nõue moodustab ligikaudu 15% praegu Eesti Panga kohustuste katteks ettenähtud varade mahust.

Et põhjendada Eesti Panga vajadust kohustustest suuremate varade järele, väidab Andres Lipstok, et “Eestis ringluses olevad eurod ... jäävad endiselt Eesti Panga kohustuseks, mis on 100 protsendi ulatuses vaja katta Eesti Panga varadega” (Eesti Pank, 24.01.2006, 7; 13.04.2006, 2; 17.05.2006, 2). Ignoreerides rahasüsteemi radikaalset muutust valuutakomiteelt ujuvale vahetuskursile, väidab Lipstok: “Pärast ühinemist eurosüsteemiga asendub Eesti Panga bilansis kohustuste poolel krooni sularaha euro sularahaga.” (Eesti

Pank, 22.02.2006, 3.) Lipstok ei selgita, mis põhjusel kajastatakse Eesti Panga bilansis kohustusena Euroopa Keskpannga emiteeritud eurod, kuigi ühelgi euro omanikul ei saa ujuva vahetuskursi süsteemis tekkida keskpanga vastu mingit nõudeõigust. Ühtki Euroopa Liidu direktiivi või Euroopa Keskpannga põhikirja punkti, millest tuleneks Eesti Panga kohustus katta Eestis ringlevad eurod oma varaga, Eesti Pank esitanud ei ole. Hoida Eesti Panga käsutuses miljardilisi varasid põhjendamatult bilanssi kirjutatud kohustuste kattena ei ole majanduslikult otstarbekas.

### **Valuutakomitee süsteemis vajalik kattevara muutub Eesti Panga kohustustevabaks varaks**

Euro omanikel ei ole nõudeõigust keskpanga vastu, seega ei ole ka mingit reaalselt alust kohustuste suuruse hindamiseks. Lipstok teatabki, et Eesti Panga väidetavat eurode sularaharinglusega seotud kohustust ei tuletatagi kellegi võimalikest nõudeõigustest. Veelgi enam, Eesti Panga bilanssi kirjutatav kohustus ei tulene isegi mitte Eestis emiteeritud eurode (väljavahetatud kroonide) hulgast. "Tehniliselt on euro sularahaemissiooniga seotud kohustuse kirje eurosüsteemi keskpankade bilanssides arvestuslik suurus, mis arvutatakse järgmise valemi abil:

arvestuslik sularaha ringlus = sularaha ringlus eurosüsteemis x kapitaliosaluse määr (ehk euroalal liikmesriigi osakaal ECB kapitalis - Eesti puhul 0,1784%) x riikide keskpankade osa emissioonis (92%) ehk liikmesriikide keskpankade bilansside vahel jagatakse 92% raharinglusest; 8% sularaharinglusest jääb Euroopa Keskpannga bilanssi)." (Eesti Pank, 22.02.2006, 3; 13.04.2006, 5.)

Miks peab "arvestusliku suuruse" (seejuures eurode tegeliku emissiooniga seostamata arvestusliku suuruse) katteks hoidma bilansis reaalseid varasid, jätab Eesti Pank põhjendamata. Lipstok tunnistab ka ise, et neil varadel mingit kohustuste tagamise funktsiooni ei ole: nende "puhul on keelatud valitsuse ja valitsusega seotud asutuste finantseerimine ..., kuid muid olulisemaid piiranguid selles osas ei ole". (Eesti Pank, 22.02.2006, 4.) Niisiis, selgelt välja öeldes on tegemist kohustustevaba kapitaliga.

Segadus valitseb ka väidetava kohustuse suuruse hindamisel. Kui 8% eurode normatiivsest sularaharinglusest on Eestis 1,55 miljardit krooni, siis moodustab kogu eurode normatiivne sularaharingluse maht Eestis  $(1,55 : 8)100 = 19,4$  miljardit krooni. Seega jätab Eesti Pank siinkohal mulje, nagu peaks eeltoodud valemi kohaselt väidetava "arvestusliku suurusena" Eesti Panga bilansi kohustuste poolele kirjutama 19,4 miljardit krooni.

Arenenud Interneti-panganduse ja maksekaartide süsteemide tõttu paistab Eestis raha käibekiirus olevat eurotsooni keskmisest peaaegu kaks korda suurem ja vastavalt emiteeritud kroonide hulk peaaegu poole väiksem kui sularaharingluse "arvestuslik suurus" eurotsoonis. Eesti Panga krooni kattevara ja kohustustevaba vara maht moodustab vastavalt ainult 14 miljardit krooni. Kui eeltoodud "arvestuslik suurus" oleks tõepoolest kohustus, siis oleks Eesti Panga omakapital pärast eurole üleminekut 5,4 miljardi krooniga negatiivne ( $14 - 19,4 = -5,4$ ).

Teisal väidab Lipstok, et “praeguse hinnangu kohaselt suureneb Eesti Panga bilansis arvel oleva sularaha maht euroalaga ühinemisel üle 20 protsendi” (Eesti Pank, 17.05.2006, 2). See tähendaks kohustuste mahu suurenemist praegusega võrreldes üle 2 miljardi krooni, ligikaudu 12 miljardile kroonile. Selle arvutuse järgi jääks Eesti Pangal pärast eurole üleminekut vähem kui 2 miljardit krooni kohustustevaba reservi. Samas annab Eesti Pank ka kolmanda hinnangu euro sularaharingluse oodatava mahu kohta Eestis: 31.12.2005 seisuga kirjutatakse Eesti Panga kohustuste poolele 13,9 miljardi krooni väärtuses sularaharingluses eurot (Euro tulek ... 18.01.2006, 29) ehk suurenemine ligikaudu 38% krooni sularaharinglusega võrreldes. Milliste valemite abil on saadud need sularaharingluse hinnangud, jääb selgusetuks.

Niisiis vahetab Euroopa Keskpank Eestis eurodeks 10,1 miljardit Eesti Panga emiteeritud krooni. Arvestuslik sularaharinglus moodustab eeltoodust lähtudes Eesti Panga eri hinnangute järgi 19,4 miljardit, 13,9 miljardit või üle 12 miljardi krooni. Euro sularaharingluse arvestuslikul suurusel on Eesti Panga seisukohalt oluline tähtsus. “Krooni sularaha ja euro sularaha arvestusliku suuruse vahe katab varade poolel tekkiv nõue eurosüsteemi vastu” (Eesti Pank, 17.05.2006, 2). Eesti Pank peaks saama Euroopa Keskpangalt kompensatsiooni vastavalt kas 9,3 miljardit, 3,8 miljardit või üle 2 miljardi krooni. 2006. aasta 25. detsembri seis näitabki Eesti Panga varade poolel bilansis eurosüsteemis pangatähtede jaotusest tulenevat 5 miljardi krooni suurust nõuet (Euro tulek ... 18.01.2006, 29), mis ei lange küll kokku ühegi eespool toodud arvestuslikust sularaharinglusest tuleneva hinnanguga. Hindamine vajab edasist analüüsi. Lähtume edaspidi ainsast otsesest nõude suuruse hinnangust 5 miljardit krooni.

Sularaharinglus on Eesti Panga kohustustes tinglik suurus, sest euro omanikul ei teki reaalseid nõudeid Eesti Pangale. Seega võib rahaemissiooni katmise kohustusest vabaneva reservi suuruseks pärast eurole üleminekut hinnata  $10,1 + 5 - 1,55 = 13,55$  miljardit krooni. Kokku oleks Eesti Panga kohustustevaba reserv pärast eurole üleminekut  $13,55 + 3,9 = 17,45$  miljardit krooni.

Loomulikult on ka Eesti Pangal oma tegevuse rahastamiseks ja stabiilsuse tagamiseks vara tarvis. Praegu on muudest kohustustest vabu vahendeid 3,9 miljardi krooni ulatuses. Praeguse “strateegia kohaselt säilitab Eesti Pank kuni europiirkonnaga liitumiseni kohustustevabade reservide suhte sisemajanduse kogutoodangusse üle 2 protsendi ning laiemal rahaagregaadi M2 suhte sisemajanduse kogutoodangusse üle 5 protsendi taseme”. See olevat praegu üldjoontes piisav Eesti Pangale seadusega pandud ülesannete täitmiseks (Eesti Pank, 17.05.2006, 3, 5).

Kohustustevabade reservide vajaliku suuruse kohta pärast eurole üleminekut ei osanud Lipstok vastata. Et pärast Eesti Panga ühinemist eurotsooniga ei saa enam rahaagregaadi M2 kujunemist juhtida (see on eurotsoonis jagamatu suurus) ja Eesti Pangal ei ole enam iseseisvaid rahapoliitilisi funktsioone, samuti arvestades sisemajanduse kogutoodangu kasvu Eestis, peaks eurotsoonis 4–5 miljardi kroonisest kohustustevaba reservist piisama. Eesti Panga varade optimaalse suuruse hindamine vajab edaspidi põhjalikumalt analüüsi.

## **Eesti Panga omakapitali ja reservide maht pärast eurole üleminekut**

Seega on pärast eurole üleminekut Eesti Panga käsutuses hinnanguliselt 12–13 miljardit krooni vara, mida tal oma funktsioonide täitmiseks vaja ei ole. Tekib küsimus, kuidas on kõige otstarbekam kasutada pärast eurole üleminekut vabanevat Eesti Panga vara riigi majandusarengu hüvanguks. Kui Eesti Panga juhtkond käsitleks keskpanga riikliku institutsioonina, oleks ta ise huvitatud sellele küsimusele parima vastuse leidmisest. Paraku käsitleb Eesti Panga juhtkond oma asutust äriühinguna ning ennast selle iseseisva ja sõltumatu omanikuna.

12–13 miljardit otseste kohustuste vaba kapitali on Eesti riigi seisukohalt nii suur summa, et selle kasutamise otstarbekus ja efektiivsus vajab põhjalikku analüüsi. Eesti Pank sellist analüüsi ei soovi. Tõstataks küsimuse: kui suur peab “Euroopa Keskpankade Süsteemi ühtsete nõuete kohaselt” olema Eesti Panga omakapitali ja reservide maht pärast eurole üleminekut? Lipstok vastas, et Eesti Panga “bilansis peab olema piisav hulk kapitali ...” (Eesti Pank, 22.02.2006, 4). Milline kapitali kogus oleks Eesti Panga funktsioonide täitmiseks eurotsoonis piisav, jättis Eesti Pank korduvatest küsimustest hoolimata vastamata.

Mõistel “piisav” ei ole ülempiiri. Kui piisav on 5 miljardi krooni väärtuses vara, siis on loomulikult piisav ka 17,5 miljardi krooni väärtuses vara. 2006. aasta 18. jaanuari esitluses Rahvaliidu fraktsioonile teatas Eesti Panga asepresident, et panga vara (nn reserveid) vähendamine tähendaks Eesti Panga pankrotti. Selle väite selgitamiseks esitasin Eesti Panga presidendile küsimuse: kes ja milliste nõuete alusel algatab pankrotimenetluse Eesti Panga vastu, kui pädevate institutsioonide (Vabariigi Valitsus, Riigikogu) otsuse alusel kannab Eesti Pank näiteks 8,5 miljardit krooni Eesti Panga välisvaradest (eurodes hoitavatest deposiitidest) Vabariigi Valitsuse stabiliseerimisreservi? Et kellelgi kohustusena bilanssi kirjutatud “arvestusliku eurokäibe suuruse” kohta Eesti Pangale nõudeid esitada ei saa, jättis Lipstok küsimusele lihtsalt vastamata.

Eesti Panga president läheb seejuures koguni niikaugemale, et vastandab panku kogu Eesti riigile – “ühelgi isikul ega organil peale Eesti Panga enda ei ole pädevust Eesti Panga kui iseseisva juriidilise isiku vara käsutada. Vabariigi Valitsuse, Riigikogu või mis tahes muu institutsiooni sellesisulised otsused oleksid vastuolus keskpanga sõltumatuse põhimõttega” (Eesti Pank, 22.02.2006, 5). Lipstok “unustab”, et keskpanga sõltumatus puudutab ainult tema rahapoliitiliste funktsioonide täitmist (need lähevad aga nagunii üle Euroopa Keskpannale), mitte keskpanga majandustegevust.

## **Riigikogul kohustus korrigeerida Eesti Panga seadust**

Järgmises vastuses möönab Lipstok siiski Riigikogu õigust Eesti Panga tegevust reguleerida. Tema väitel on “Eesti Panga ülesannete täitmiseks vajalike varade osas andnud Riigikogu läbi Eesti Panga seaduse § 30 ...” (Eesti Pank, 13.04.2006, 4, 5). Paraku ongi probleem selles, et Eesti Panga kohustusi, varasid ja kasumijaotust puudutavad Eesti Panga seaduse praegu kehtiva versiooni sätted pärinevad valuutakomitee rakendamise ajast ega ole ujuva vahetuskursiga euro puhul adekvaatsed. Eesti Panga seaduse paragrahvi 3 kohaselt tegutseb keskpank sõltumatult Vabariigi Valitsusest ja teistest täidesaatvatest riigivõimuasutustest,



kuid on aruandekohustuslik Riigikogu ees. Riigikogul lasubki kohustus korrigeerida Eesti Panga seadust, et see vastaks Eesti Panga rollile eurotsoonis.

Absoluutselt sõltumatu Saksa keskpank eraldas omal ajal 75% kasumist aasta-aastalt riigieelarvesse, sest tal polnud vaja ülemääraseid reserve. Eurole ülemineku ettevalmistamisel loovutas Saksa keskpank osa oma reservidest, et riik saaks vähendada võlakooamat ja viia end vastavusse euroga ühinemise nõuetega. Eesti Pank on oma kasumist riigieelarvesse eraldanud ainult marginaalse osakese, kuigi riiklike arenguinvesteeringute defitsiit on Eestis väga suur.

Eeltoodust tulenevalt esitasin Eesti Panga presidendile küsimuse: kas Eesti Pank ei peaks edaspidi valdava osa oma kasumist Eesti riigieelarvesse eraldama, sest artikli autori hinnangul ületab Eesti Panga vara (reservid) mitu korda panga funktsioonide täitmiseks vajalikku optimaalset reservide mahtu. Eesti Panga president kordas vastuseks, et Eesti Panga seaduse paragrahviga 30 olevat probleem lahendatud. Aga küsimus ongi just selle ebaadekvaatse regulatsiooni muutmises.

Tegin Riigikogus ettepaneku viia Eesti Panga seaduse muutmise seaduse paragrahvi 2 lõike 2 punkti 2 sisse järgmise formuleeringu Eesti Panga varade valitsemisega seotud ülesannetest: Eesti Panga ülesanne on "Euroopa Liidu asutamislepingu ja Euroopa Keskpankade Süsteemi põhikirjaga määratud Euroopa Keskpankade Süsteemi ülesannete täitmiseks vajalike optimaalse suurusega välis- ja kodumaiste varade hoidmine ja juhtimine". Lipstoki arvates ei ole vara optimaalse suuruse nõue vajalik, "kuivõrd selle suuruse määramine ei ole Eesti õiguse adreessatide otsustada" (Eesti Pank, 13.04.2006, 9). Mis puutub optimaalse suuruse puhul asjasse see, kelle regulatsioonid selle suuruse määravad. Eesti Panga seaduse ülesanne on tagada, et Eesti Panga tegelik vara oleks optimaalse suurusega – nii suur kui vaja ja mitte suurem kui vaja. Eesti Pank ei soovi seda regulatsiooni, sest tema varade maht ületab mitu korda oma ülesannete täitmiseks tarvilikku ja optimaalset taset.

Veelgi kummalisem on Eesti Panga seisukoht kodumaise vara (pärast eurole üleminekut moodustas see põhiosa varadest) hoidmise ja juhtimise kohustuse seadustamise kohta: see polevat vajalik, "sest pärast liitumist euroalaga määrab nende suuruse ja muutused otseselt rahapoliitiliste operatsioonide teostamine Eesti Panga poolt Euroopa Keskpanga suuniste ja juhtnõuõride kohaselt" (Eesti Pank, 13.04.2006, 10). Lipstok läheb millegipärast mööda asjaolust, et Eesti Panga vara suurus ja muutus sõltuvad eelkõige panga oskusest oma vara tulusalt paigutada.

Eesti Panga presidendi mõlemad väited on otseses vastuolus tema enda varasema väitega, et nende Eesti Panga "muude varade" kasutamise osas olulisi piiranguid ei ole (v.a valitsussektorile laenamise keeld). Eesti Pank on oma argumentatsioonis jõudnud täieliku ummikuni.

Teades, et Eesti Panga käsutuses olevate varade maht on mitu korda optimaalsest tasemest suurem, ei soovi Eesti Pank loomulikult varade optimaalset suurust avalikustada. Küsimusele Eesti Panga varade optimaalse suuruse kohta soovitas panga president selle küsijal endal välja arvutada: "Euroopa Liidu ühtse rahapoliitika teostamise põhimõtted, kaasa arvatud

avaturuoperatsioonid jm rahapoliitika instrumendid, on üksikasjalikult sätestatud Euroopa Ühenduse asutamislepingu VII jaotise 2. peatükis ning Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirjas. Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitilist raamistikku kirjeldab ka Euroopa Keskpanga veebilehe rubriik "Rahapoliitika" (Eesti Pank, 17.05.2006, 2). Kui Eesti Pank ei ole ise hinnanud oma ülesannete täitmiseks vajalike varade minimaalset suurust, siis ei ole panga juhtkond võimeline täitma talle usaldatud tööülesandeid.

Eesti Panga ettepanekul formuleeriti Eesti Panga seaduse paragrahvis 2 Eesti Panga ülesandena ainult "ametlike välisvaluutareservide hoidmine ja juhtimine". See tähendab, et Eesti Pangale on seadusega pandud vastutus ainult 1,55 miljardi krooni Euroopa Keskpankade kuuluva välisvaluutareservi eest. Euroopa Keskpank reguleerib rangete eeskirjadega ka kommertsbankade kohustuslike reservidega seotud vara osa. Enam kui 17 miljardi krooni kohustustevaba vara hoidmiseks ja juhtimiseks, efektiivselt majandamisest rääkimata, ei ole Eesti Pangale pandud ühtki seaduslikku kohustust ega mingit seaduslikku vastutust.

### **Kokkuvõtteks**

Riikide keskpangad kaotavad eurotsoonis oma sisu: ühtse rahapiirkonna rahapoliitikat saab juhtida ainult ühest keskusest. Ometi püüab Eesti Pank ka pärast Euroopa Keskpanga tehnilisi operatsioone teostavaks piirkondlikuks filiaaliks muutumist esitleda end iseseisva ja sõltumatu keskpangana. Keskpangale olemusliku rahapoliitika funktsioonita muutuvad küsitavaks ka paljud keskpangale omased tugifunktsioonid. Probleemne on nii vajadus dubleerida samu funktsioone kui ka tulemuste legitiimsus tingimustes, kus neil pole enam rahapoliitilisest vastutusest tulenevat objektiivset alust. Väikeriigi puhul niigi nappide ressursside kasutamise tõhususe suurendamiseks ning juhtimises segaduse vältimiseks tuleb põhjalikult analüüsida Eesti Panga funktsioone eurotsoonis ning võimalikke uute ülesannetega kohanemise variante.

Eurotsooniga ühinemisel muutub Eesti Panga vara roll rahasüsteemi stabiilsuse tagamisel ning sellest tulenevalt ka vajadus vara järele. Valuutakomitee süsteemis pidi Eesti Pank emiteeritud kroonidele kindlustama välisväeringus katte. Ujuva vahetuskursi süsteemis emiteeritud eurodel enam keskpanga varalist katet ei ole ning valuutakomitee süsteemis vajalik kattevara muutub ujuva vahetuskursi süsteemis Eesti Panga kohustustevabaks varaks. Kohustustevaba vara suurendamiseks ujuvale vahetuskursile üleminekul aga argumente ei ole. Seega vabaneb oluline osa – 12–13 miljardit Eesti krooni – Eesti Panga varast keskpanga funktsioonide täitmise ülesandest ning selle edasiseks kasutamiseks tuleb leida parim variant, et toetada riigi arengut.

Valuutakomitee süsteemi jaoks loodud Eesti Panga seadus ei reguleeri adekvaatselt Eesti Panga tööd ujuva vahetuskursiga rahasüsteemis toimiva Euroopa Keskpanga filiaalina. Eesti Panga seadus tuleb muuta uutele tingimustele vastavaks. Eelkõige peab formuleerima selgelt, milline on Eesti Panga vastutus tema kasutuses olevate varade tõhusaimal viisil juhtimise eest.

## **Kasutatud allikad**

Eesti Pank, 24.01.2006, nr 1–2/59. Eesti Panga vastused Riigikogu liikme hr Janno Reiljani kirjalikele küsimustele 10. jaanuarist 2006.

Eesti Pank, 22.02.2006. Vastused Janno Reiljani kirjalikele küsimustele 9. veebruarist 2006.

Eesti Pank, 13.04.2006, nr 4–3.2/416. Vastused Janno Reiljani kirjalikele küsimustele.

Eesti Pank, 17.05.2006. Vastused kirjalikele küsimustele.

Euro tulek Eestisse. Eesti Panga esitlus Riigikogu Eestimaa Rahvaliidu fraktsioonile 18.01.2006.

Rahandusministeerium, 02.03.2006, nr 1–1.12/558. Vastused Riigikogu liikme Janno Reiljani kirjalikele küsimustele teemal “Kroonilt eurole ülemineku ettevalmistamisega seotud probleemid Eestis”.

---

<sup>1</sup> Uurimus valmis Eesti Teadusfondi grandi nr 5709, haridus- ja teadusministeeriumi sihtfinantseerimise projekti T0107 ja Euroopa Liidu tõukefondide toetusel.

<sup>2</sup> Kasutatakse seda Eesti Panga bilansi seisust, sest sellest lähtudes iseloomustas Eesti Pank oma bilansis toimuvaid muutusi pärast eurole üleminekut. Konkreetsed numbrid muutuvad vastavalt eurole ülemineku momendi bilansiseisust arvestades, kuid käesolevas artiklis analüüsitava probleemiga seotud muutuste iseloom ja proportsioonid jäävad ilmselt samaks.