

Eesti Pank ja riigi rahapoliitika

Mart Sõrg (RiTo 8), Eesti Panga Nõukogu esimees, Tartu Ülikooli rahanduse ja arvestuse instituudi juhataja

Eestile on hädavajalik ühineda Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga, et säilitada soodsad investeerimisvõimalused ning pikaajaline ja tasakaalustatud majanduskasv.

Kvaliteetsest rahast, mida kõik kauplejad meelsasti vastu võtavad ning mille ostujõud ka pikemaajalisel hoidmisel ei vähene, on kõik huvitatud. Sobiv rahasüsteem tagab raha usaldusväärsuse ning oskuslik rahapoliitika peab kindlustama raha ostujõu ja vahetuskursi stabiilsuse. Seega võib rahapoliitikat defineerida kui rahasüsteemi juhtimist riigivõimude poolt.

Mida kvaliteetsem on raha, seda rohkem on ettevõtjad ja kodumajapidamised motiveeritud seda teenima, säästma ja ka investeerima. Tasemel rahapoliitika aitab saavutada stabiilset majanduskasvu ja seega ka elanike heaolu, olles majanduspoliitika üks komponente. Kuid majanduskasvu, aktiivset investeerimist ja säästmist ei mõjuta üksnes raha kvaliteet, vaid kogu ettevõtetus, mis tänapäeva üleilmastumise juures tähendab piltlikult seda, et Eesti areng oleneb nii meie otsustest maksunduse vallas kui ka Soome majanduspoliitilisest arengust.

Keskpanga roll rahapoliitikas

Kesk pangad on seotud rahapoliitikaga, nad reguleerivad raha nõudlust ja pakkumist ning säilitavad valuuta kattevaru. Seetõttu on keskpangale tavaliselt pandud seadusega põhivastutus rahapoliitika õnnestumise eest. Eesti Panga seaduses (§ 4) on öeldud, et Eesti Pank osaleb riigi majanduspoliitikas iseseisva raha-, krediidi- ja panganduspoliitika teostamise kaudu (RT I 1993, 28, 498). Sama seadus kohustab Eesti Panka andma Vabariigi Valitsusele nõu raha-, krediidi- ja panganduspoliitika küsimustes. Valitsuselt aga oodatakse, et ta ei langetaks Eesti Panga seisukohta ära kuulamata tähtsaid majanduspoliitilisi otsuseid. Selline koostöö peab aitama majanduspoliitika eri valdkonnad omavahel kooskõlla viia.

Kuigi rahapoliitika eest vastutab Eesti Pank, tegelevad sellega ka majandus- ja välispoliitiliste otsuste kaudu valitsus ning mitmesuguste finantssektori tegevust reguleerivate seaduste vastuvõtmisega Riigikogu. Seega sõltub keskpanga rahapoliitiliste meetmete edukus ja raha kvaliteet ka teiste riigivõimuorganite tegevusest ning ettevõtjate ja elanikkonna usust majanduse arengu jätkumisse ning tasakaalu säilimisse. Eesti elanike optimistliku tulevikunägemuse kujundamisele on suunatud samuti oktoobris allkirjastatud ühiskondlik lepe.

Eesti Panga regulaarselt ilmuva rahapoliitilise kokkuvõtte sisukorrast saame hea ülevaate rahasüsteemi mõjuritest. Näiteks 2003. aasta septembris avaldatud ülevaate esimeses peatükis on majanduspoliitiline kokkuvõte, teises majanduse arengu analüüs kogu maailmas ja ka Eestis. Edasi tulevad monetaarkeskonna ja finantssektori arengu analüüsid (Rahapoliitiline... 2003).

Need ülevaated annavad võtme mõistmaks nii inflatsiooni kui ka krooni reaalkursi muutusi Eestis. Euroopa Keskpannga juhatuse liige Sirkka Hämäläinen on hoiatanud: "Mis puudutab rahapoliitika rolli tänapäeva globaliseerunud ja üha tihedamini lõimivas maailmas, siis tahaksin väljendada muret üldlevinud seisukoha või illusiooni pärast, nagu oleks rahapoliitika kaudu võimalik lahendada väga erinevaid stabiilsuse ja majanduskasvuga seotud probleeme. Sedalaadi õigustamata ootused võivad kergesti tekitada keerulisi moraalariski probleeme mitte üksnes tarbijais, investoreis ja pankureis, vaid ka neis poliitilistes otsustajates, kes vastutavad tulu- ja ressursijaotuse poliitika eest" (Hämäläinen 2003, 61–68).

Eesti rahapoliitika eripära

Esimesena 1991. aasta augustis taasiseseisvunud Balti riikidest suutis Eesti 1992. aasta juunis täielikult loobuda endise N Liidu rublast valuuta ringlusvahendina ja kasutusele võtta oma raha – Eesti krooni. Eesti poliitilisest iseseisvumisest tulenevalt oli tarvis riiki toetada majandusliku suveräniteediga.

Majandusliku iseseisvuse üks alustalasisid ongi iseseisva rahasüsteemi olemasolu. Teisalt oli turumajandusele edukaks üleminekuks vajalik usaldatav valuuta nii rahavahetuse tööriista, arvestusühiku kui ka väärtuse säilitajana. Selleks ei sobinud sugugi inflatsiooniline, usalduse kaotanud rubla, mida kaheksakümnendate aastate lõpul hakati kutsuma okupatsioonirublaiks.

Eesti oma raha kasutuselevõtu diskussioonid olid kestnud juba ligi viis aastat. Avalöögiks oli 1987. aasta 26. augustil Tartu päevalehes Edasi avaldatud nelja Eesti ühiskonnateadlase artikkel Eestile majandusliku autonoomia andmise vajalikkusest. Selles ettepanekus rõhutati ka Eesti rahasüsteemis konverteeritava valuuta kasutuselevõtu vajadust ning selle alusel arvelduste sooritamist N Liidu teiste piirkondadega. Teaduslikes diskussioonides arutati läbi rahareformi kontseptsioonide plussid ja miinused. Siiski oli rahareformi alguseks vastuseta küsimusi rohkesti. Sellest hoolimata ilmutasid Rahareformikomitee liikmed riigimehelikku julgust ja korraldasid rahareformi esimesel võimalikul tähtajal.

1992. aasta juunis oli rahareformi üks põhieesmärke luua usaldusväärne valuuta, mille vahetuskurs on suhteliselt stabiilne. Valutakomitee põhimõtete rakendamine tähendas seda, et Eesti keskpang erinevalt traditsioonilisest keskpangapoliitikast ei püüa saavutada kompromissi valuuta stabiilsuse, tööhõive taseme ja rahvusliku kogutoodangu kasvutempo vahel, vaid hoolitseb üksnes oma valuuta konverteeritavuse ja stabiilse vahetuskursi säilitamise eest. Eesti Pank ei laena ka riigile riigieelarve tasakaalustamiseks raha ega tegele riigi väärtpaberite müügiga. Selline keskpanga sõltumatus on ajuti teravdanud tema suhteid valitsuse ja parlamendi valitsuskoalitsiooniga. Aga sellise rahapoliitika kõige üllatavam tulemus oli see, et Eesti majanduse langus lõppes varem kui teistes endise N Liidu majandusruumi maades, kes samuti siirduvad sotsialistlikust majandussüsteemist turumajandusse.

Rahareformiga kehtestati Eestis rahasüsteem, mis tugineb valuutanõukogu põhimõtetele, toimib äärmiselt lihtsalt ja majanduslikus mõttes loogiliselt. See võimaldab reservvaluuta

riigi – Eesti puhul Saksamaa (nüüd *European Monetary Union*, EMU) – rahandusliku stabiilsuse importimise riigi rahasüsteemi ning selle kaudu kogu majandusse üldiselt. Sellega välditakse olukorda, et Eesti kroon on sama nõrk kui Eesti majandus. Stabiilne kroon oli päästerõngaks Eesti majanduse kriisist väljatoomisel. Samas tõrjub täielik kaetus kattevaraga kõrvale võimaliku spekulatiivse surve Eesti kroonile.

Eesti rahasüsteemi stabiilsuse tagamiseks oli tarvis rahareformiga ühel ajal käivitada majanduse stabiliseerimise programm. Eesti valitsus kiitis heaks majanduse stabiliseerimise 12 kuu kava (1. juuli 1992 – 30. juuni 1993). Selles nähti ette hinnareformi jätkamist (lähenemine maailmaturu hindadele), riigieelarve tasakaalustatuse nõude järgimist, privatiseerimise kiirendamist, väliskapitali enamat Eestisse meelitamist, ekspordi–impordi aktiveerimist jms. Rahva ostuvõime vähendamiseks ja riigieelarve tasakaalustamiseks suurendas Rahareformikomitee oma dekreediga 1992. aasta 19. juunist maksumäärasid. Käibemaksu määra kaupadelt ja teenustelt tõsteti 10%–lt 18%–le. Ettevõtete tulumaksu ühtseks määraks kehtestati 33% (enne oli see progresseeruva tulumaksu maksimummäär) ja elanike tuludele üle 10 miinimumpalga (>2000 kr) kehtestati tulumaksu määr 50% (varasem kõrgeim 33%). Valitsus külmutas ka palgad 1992. aasta juulikuul palgatasemele riiklikes ettevõtetes ja asutustes. Mitmel järgneval aastal (kuni 1999) koostati Eesti majanduspoliitika memorandumid IMF–ile, kus kohustati jätkama majanduspoliitikat, mis tagab turu stabiilsuse ja valuuta kõrge usaldusväärsuse.

Võib konstateerida, et 1992. aasta juuni rahareform Eestis oli residentide suhtes äärmiselt leebe. Seda võimaldas asjaolu, et inflatsioon ja rahareformieelne ostubuum olid ringluses oleva rahamassi vahetusväärtust niigi tublisti kärpinud. Eesti sai suurt materiaalselt ja moraalselt tuge rahareformiks ka väljastpoolt, eeskätt kullavarusid tagastanud riikidelt ja IMF–ilt. Rahareform oli kavandatud hästi lihtne, arvestades meie vaesust, meie rahasüsteemi algelisust, töötajate vähest koolitatust ja usaldatavust. Rahareformiga püüti saavutada rahva usaldust oma valuuta vastu majanduse ebasoodsatest tendentsidest hoolimata. Sellest kõnelevad kas või 100% kattevara nõue ja Eesti Pangal krooni devalveerimise õiguse puudumine (see õigus on ainult Riigikogul).

Eesti Panga usaldusväärsus sõltub tema finantsilistest võimalustest rahasüsteemi kaitsta ja likviidsusraskustes pankasid toetada. Eesti Panga kulla- ja valuutavarud on pidevalt suurenenud. 16. juunil 1992 oli see 1165 miljonit krooni. Tabelist 1 näeme, et kümne aastaga on see rohkem kui kümnekordistunud. Kasvanud on ka kattevara reserv, mis moodustab ligikaudu 40% ringluses olevast sularahast. Siiski on Eesti Panga võimalused finantsraskustes olevaid panku päästa äärmiselt piiratud. Kui kommertsbankade vara moodustas 1994. aasta lõpus 10 396 mln krooni, siis 30. septembril 2003 oli see juba 90 293 mln krooni. Eesti Panga kohustustevaba reserv moodustab viimasest üksnes 3,5%, 1994. aasta lõpus oli see veel 9,8%.

Tabel 1. Eesti krooni kattevara (mln kr)

Kuupäev	Eesti Panga välisvaluutavarud	Ringluses olev sularaha	Kattevara reserv	Kattevara reserv ringluses olevast sularahast (%)
31.12.1994	5532,8	3512,3	1014,5	28,9
31.12.1996	7953,4	4986,7	1716,8	34,4
31.12.1998	10908,6	5390,7	1826,8	33,9
31.12.2000	15540,1	7277,4	2280,7	31,3
31.12.2002	15084,5	8113,0	3159,1	38,9
30.09.2003	15893,6	8086,1	3197,0	39,5

ALLIKAS: Eesti Pank.

Arvestades aga seda, et pangandus on läbi elanud kaks kriisiperioodi ja õppinud neist riskijuhtimise kunsti – suurematel pankadel on usaldusväärsed tuumikinvestorid: Rootsi ja Soome suurpangad –, ei tohiks see protsent siiski erilist muret põhjustada. Kuid kindlasti on Eesti Panga ülesanne ka tulevikus oma kattevara reservi kasvatada, et olla senisest usaldusväärsem ja paremini vastu seista turušokkidele.

Eesti krooni tulevik

2003. aasta 14. septembri referendumil pooldas enamik Eesti kodanikest liitumist Euroopa Liiduga, mis võimaldab Eestil ühineda ka Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga (EMU). Oleme arvamisel, et see võimaldab Eesti Pangal senisest paremini täita oma põhiülesandeid: tagada Eestis ringleva vääringu stabiilsus ning madal inflatsioon. Ka EMU taotleb püsivat majanduskasvu ja hinnastabiilsust.

Tagamaks Eesti sujuvat liitumist EMU-ga, on Eesti Pank seadnud oma strateegilise arengukava üheks rahapoliitiliseks põhitegevuseks liitumise (sh vahetuskursimehhanismi ERM2 süsteemis osalemise) tingimuste täpsustamise ja ühinemise ettevalmistamise. Seejuures säilib Eesti krooni fikseeritud kursile ja valuutakomitee põhimõttele tuginev rahapoliitiline raamistik kuni EMU ja eurosüsteemiga liitumiseni (Eesti Panga... 2003, 55).

Liitumine EMU ja eurosüsteemiga toimub kolmes etapis. Esimeses etapis – kuni ühinemiseni Euroopa Liiduga – säilib Eesti kroon fikseeritud vahetuskursi euro suhtes, mille tagab senine õiguslik raamistik. Praeguseks on Eesti edukalt lõpetanud liitumisläbirääkimised Euroopa Liiduga ning peaks saama euroliidu liikmeks 2004. aasta mais. Teises etapis – Euroopa Liidu ning vahetuskursimehhanismi ERM2 liikmena (rahaliidu mittetäieliku liikme staatuses) – tuleb Eestil viia majandus-, eelarve- ja rahapoliitikat sätestavad seadused

vastavusse Euroopa Liidu õigustikuga. Selle etapi vältel peab riik täitma eurosüsteemiga ühinemiseks vajalikud Maastrichti kriteeriumid. Kolmandas etapis ühinetakse euroalaga ning omandatakse rahaliidu täieõigusliku liikme staatus.

Kolmandas etapis võetakse Eestis ainsa ametliku maksevahendina kasutusele euro. Eesti hakkab osalema Euroopa Liidu ühise rahapoliitika kujundamises ja elluviimises. See tähendab, et Eesti Pank saab Euroopa Keskpanga kaasomanikuks ja Eesti Panga president Euroopa Keskpanga nõukogu liikmeks, osaledes ühise rahapoliitika kujundamises. Eesti Pank hakkab ellu viima Euroopa Keskpanga rahapoliitilisi juhtnööre ning korraldama Eestis euro arveldus- ja sularaharinglust. Seega hakatakse Eestis kasutama eurosüsteemi täielikku rahapoliitika instrumentaariumi (Euro... 2001, 108).

Ühinemine Euroopa Liidu ja EMU-ga on kümne uue riigi jaoks suur väljakutse, see tähendab konkurentsi ning annab uusi stiimuleid suurendada tootlikkust ja majanduskasvu. See paneb kandidaatriikidele kohustused täita konvergentsikriteeriumid (Maastrichti kriteeriumid), mis on EMU-ga liitumise eeldus. Tabelist 2 näeme, et rahapoliitilisi kriteeriume on viis ja osal neist on fikseeritud tase, aga inflatsiooni ja intressi puhul on arvestuse aluseks Euroopa Liidu kolme madalama tasemega maa näitajad.

Tabel 2. Maastrichti kriteeriumid

Kriteeriumi nimetus	Kriteeriumi põhimõtted
Inflatsioonikriteerium	Liituda sooviva riigi inflatsioon ei tohi ületada kolme madalama inflatsioonitasemega Euroopa Liidu liikmesriigi keskmist inflatsiooni, millele on lisatud 1,5 pp. 2002. a oli see näitaja 2,9%.
Intressikriteerium	Liituda sooviva riigi rahvusvaluutas nomineeritud pikaajalise (10 a) riikliku võlakirja intressimäär ei tohi ületada kolme madalama inflatsioonitasemega liikmesriigi keskmist pikaajalist intressimäära, millele on lisatud 2 pp. 2002. a oli see näitaja 6,9%.
Vahetuskursi kriteerium	Liituda sooviva riigi rahvusvaluuta kurss ei tohi ERM2 perioodi jooksul kõikuda euro suhtes üle $\pm 15\%$.
Riigieelarve kriteerium	Liituda sooviva riigi aastane eelarve puudujääk ei tohi ületada 3% selle riigi aastase SKT suhtes.
Riigivõla kriteerium	Liituda sooviva riigi valitsussektori võlakoormus ei tohi ületada 60% selle riigi aastase SKT suhtes.

ALLIKAS: Euroopa Keskpank.

Maastrichti kriteeriumide täitmise seisukohalt on Eesti majandus teiste liituvate riikidega võrreldes mitmes mõttes unikaalses olukorras. Meie inflatsioonitempo ja riigieelarve tasakaal on kontrolli all, kuid kõigi Maastrichti kriteeriumide täitmine nõuab meilt suurt pingutust. Siinkohal peame arvestama nii Eesti majanduse eripärast kui ka majanduspoliitilistest otsustest lähtuvate tagajärgedega, mis võivad kriteeriumide täitmist raskendada.

Maastrichti kriteeriumide seisukohalt on Eesti majanduse suurim eripära meie suhteliselt väikesed sissetulekud, kuid see–eest kiirem majanduskasv praeguste EMU liikmesriikidega võrreldes. Eesti SKT tase ühe elaniku kohta on ligikaudu 42% Euroopa Liidu vastavast näitajast ning Eesti hinnatase 45% ringis Euroopa Liidu hinnatasemest. Samal ajal hinnatakse eri uurimuste kohaselt Eesti SKT potentsiaalseks kasvuks 5–6% aastas, ja seda olukorras, kus Euroopa Liidus on kasvutempo 2–2,5% aastas (kui Euroopa Liidus on kasvutempo suurem või väiksem, tuleks vastavalt korrigeerida ka Eesti potentsiaalse kasvutempo hinnangut). Sellise kasvutempode erinevuse säilimisel peaksid sissetulekud Eestis saavutama praeguse Euroopa Liidu keskmise taseme 20 aasta pärast ning ühtlustuma Euroopa Liidu liikmesriikide sissetulekutega 30 aasta pärast.

Kui Eesti suurem majanduskasv Euroopa Liidu omaga võrreldes säilib, toob see eeldatavalt kaasa ka kiirema inflatsioonitempo. Põhimõtteliselt tähendab see, et koos sissetulekute taseme ühtlustumisega ühtlustuvad ka hinnatasemed Eesti ja Euroopa Liidu vahel. Maastrichti inflatsioonikriteeriumi silmas pidades on tähtis, et kõrgemast majanduskasvust tingitud kiiremale inflatsioonitempole ei lisanduks täiendav hinnakasv, mille on põhjustanud oma maa majanduspoliitilised otsused. Üksnes sellisel juhul oleme suutelised kiirema sissetulekute kasvu tingimustes täitma ka Maastrichti inflatsioonikriteeriumi. Tabelist 3 näeme, et 2002. aastal ei suutnud Eesti täita just inflatsioonikriteeriumi.

Tabel 3. Maastrichti kriteeriumide täitmine kandidaatriikides 2002. aastal

	Inflatsioon	Riigieelarve defitsiit	Riigi üldvõlg	Pikaajalise võlakirja intress
Eesti	3,6	1,3	5,8	–
Küpros	2,8	–3,5	58,6	5,4
Leedu	0,4	–2,0	22,7	6,0
Läti	2,0	–3,0	15,2	5,3
Malta	2,2	–6,2	66,4	5,7
Poola	1,9	–4,1	41,8	7,3
Slovakkia	3,3	–7,2	42,6	6,9
Sloveenia	7,5	–2,6	28,3	3,4

Tšehhi	1,4	-3,9	27,1	4,6
Ungari	5,3	-9,2	56,3	7,1
10 kandidaatriigi keskmine	2,8	-4,8	39,9	6,4
Kriteerium	2,9	-3,0	60,0	6,9

ALLIKAS: ECB, Eurostat and Spring 2003 Fiscal Notifications.

Eesti eesmärk peaks olema liituda ERM2-ga võimalikult kiiresti pärast 2004. aasta 1. maid. Kuna iga riik peab olema ERM2 liige vähemalt kaks aastat, saab Eesti EMU-ga ühineda kõige varem 2006. aasta teisel poolel. Ka see tähtaeg võib nõuda erandi taotlemist või vähemalt meie survet, et meie Maastrichti-kriteeriumide hindamine ei võtaks aega rohkem kui 2–3 kuud pärast kaheaastast ERM2 liikmeks olekut (s.t sõltuvalt meie ERM2-ga liitumise hetkest ajavahemikus juuni–september 2006). Samas saab võib-olla taotleda ka kriteeriumide täitmise hindamist varem kui kahe aasta möödumisel. Sellist lähenemist kasutati näiteks Soome ja Itaalia puhul.

Eestile on hädavajalik ühineda Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga, et säilitada soodsad investeerimisvõimalused ning pikaajaline ja tasakaalustatud majanduskasv. Välisinvestorid ning reitinguagentuurid on Eesti majanduse usaldusväarsuse hindamisel kiiret EMU-ga liitumist juba arvestanud. Intressimarginaalid ning krediidireitingud on praeguste liikmesriikidega võrreldaval tasemel. Kõrge usaldusväarsuse püsimiseks on tarvis võimalikult kiiresti ühineda Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga. Seetõttu võib EMU-ga ühinemist pidada lähiaastate suurimaks väljakutseks Eesti majandusele.

Kõigi liitumiseks vajalike tingimuste täitmiseks tuleb jätkata tasakaalukat majanduspoliitikat ning kõikide riigiinstitutsioonide koostööd kogu liitumiseelse aja.

Euro ja Eesti Panga Nõukogu

Eesti Panga Nõukogu neljas koosseis asus ametisse 1998. aasta oktoobris. See oli panganduskriisi kõrgpunkt, kuigi tähtsamad otsused, näiteks Eesti Maapanga, EVEA Panga, ERA Panga ja Optiva Panga kohta, olid juba langetatud. Viis aastat on mööda läinud ja nõukogu loovutab peagi oma volitused ametisse astuvale viiendale koosseisule.

Seoses finantsinspektsiooni asutamisega lihtsustusid möödunud perioodil tunduvalt nõukogu tööülesanded. Nõukogu ei pea enam tegelema pankade litsentseerimise ja tegevuslubade äravõtmisega, need ülesanded on nüüd finantsinspektsioonil. Siiski tuleb osa võtta finantsinspektsiooni nõukogu formeerimisest ja pankadele usaldusnormatiivide kehtestamisest. Kuid ka tulevikus jääb EMU-s Eesti Pangale viimase laenaja roll, mistõttu võimalike kommertspankade likviidsusprobleemide puhul tuleb nõukogul otsustada, kas keskpanga reserve mõne panga saneerimiseks kasutada või mitte.

Suured muudatused Eesti Panga Nõukogu töös on ees pärast seda, kui Eestist on saanud Euroopa Liidu täieõiguslik liikmesriik. 2003. aasta jaanuaris vastu võetud Eesti Panga seaduse muudatustes on palju punkte, mis rakenduvad alles pärast Euroopa Liiduga ühinemist. Kui rahapoliitika teostamine on praegu veel nõukogu ainupädevuses, siis liitumise järel läheb raha- ja pangapoliitika kujundamine Eesti Panga presidendi ainupädevusse. Sellega seoses saab president ka volitused koostada ja kinnitada panga kulude eelarve. Euroopa Liiduga ühinemise järel hakkab Riigikogu asemel Eesti Panga aastaaruannet kinnitama ja audiitoreid määrama nõukogu. Kindlasti muutuvad pärast ühinemist Euroopa Liidu ja EMU-ga Eesti Panga töö sisu ja rõhuasetused, kuid mis täpselt muutub ja millal, on vara ennustada.

Kasutatud kirjandus

ECB, Eurostat and Spring 2003 Fiscal Notifications.

Eesti Panga 2002. aasta aruanne (2003). Tallinn.

Euro ja Eesti (2001). Tallinn: Eesti Tööandjate ja Tööstuse Keskliit.

Hämäläinen, S. (2003). Kuidas Euroopa Keskpank haldab eurot ja mida on varuks 2003. aastal? – Kroon ja Majandus, nr 2.

Rahapoliitiline ülevaade. Eesti Pank, september 2003.