

Euromündi kaks külge¹

Vahur Kraft (RiTo 8), Eesti Panga president

Eesti liitumiseks euroalaga juba 2006. aastal tuleb vältida lõtva makromajanduspoliitikat, mis liigselt stimuleerib kodumaist nõudlust ja viib märkimisväärse hinnatõusuni.

Eesti liitumiseks euroalaga juba 2006. aastal tuleb vältida lõtva makromajanduspoliitikat, mis liigselt stimuleerib kodumaist nõudlust ja viib märkimisväärse hinnatõusuni.

Eesti Panga teabeteenistusse laekunud päringute põhjal võib väita, et avalikkuses valitseb igati julgustav, kui mitte veidi üllatav huvi Eesti euromüntide vastu, kuigi neid veel olemas ei ole. Mõned on veendunud, et meil on euromündid juba kasutusel, teised tahavad registreeruda, et esimesena uusi münte saada.

Igal mündil on ka teine külge – antud juhul tähendab see seda, et osa Eesti elanikest ei ole sugugi vaimustatud Eesti kroonist loobumisest ja selle asendamisest euroga. Nad soovivad, et keskpank tegutseks pigem aeglaselt kui kiiresti.

See paneb aga Eesti Panga ebatavalisse olukorda, kus konservatiivsuse asemel tuleb rõhuda otsustavusele ja kiirusele, samal ajal kui avalikkus on ikka veel segaduses septembris Rootsisis aset leidnud euro kasutuselevõtu referendum tulemuste pärast. Kaugemas perspektiivis oleks Eestile siiski parim lahendus ühisraha võimalikult kiire kasutuselevõtt. Selle kasuks räägivad kaalukad argumendid.

Majandus on parim argument

Parim argument on Eesti majandus. Kestvast üleilmsest ebakindlusest hoolimata on Eesti majanduskasv olnud kiire – 2002. aastal 5,8% –, mis ületab euroala vastavat näitajat ligikaudu 4% võrra. Võib isegi öelda, et viimase paari aasta jooksul on Eesti majandus kogunud n-ö positiivset välisšokki, sest Euroopa Liidu liikmeks saamine muutus üha kindlamaks ja riskimarginaalid madalamaks. Kuid paralleelselt toimus ka majandusšokk, mille tingis jätkuvalt nõrk välisurg. Kõik see omakorda on Eestile kaasa toonud teatavaid eeliseid, nagu madalamad intressimäärad ja märkimisväärne välismaiste otseinvesteeringute sissevool, kuid ka mõningaid riske.

Eesti viimase poolteise aasta kiire majanduskasv põhineb peamiselt suurel sisenõudlusel, mis koos jätkuvalt tugeva välisinvesteeringute sissevoolu ja oodatust madalama ekspordi kasvuga on tekitanud märkimisväärse jooksevkonto puudujäägi – 2003. aasta lõpuks ulatub puudujääk hinnanguliselt 14%-ni SKT (sisemajanduse kogutoodang) suhtes või üle selle.

Loomulikult võib väita, et praegune maksebilansi puudujääk on mingil määral eduga kaasnev kõrvalnähtus. Välismaiste otseinvesteeringute sissevool on olnud jätkuvalt suur kogu üleminekuperioodi jooksul, tulude ja dividendide reinvesteering on muutunud üha olulisemaks jooksevkonto tasakaalu määramisel Eestis. Seda illustreerivad hästi käesoleva aasta teise kvartali jooksevkonto näitajad: esmane jooksevkonto puudujääk ulatus 7%-ni SKT

suhtes, jäädes rohkem kui 6 protsendipunkti võrra tegelikust puudujärgist allapoole. Välisinvestorid arvestavad sellega, et Eesti ühineb Euroopa Liiduga, kasvuprognosis on optimistlikud ja elatustaseme tõus jätkub. Soodsad finantseerimistingimused on viinud investeerimisaktiivsuse kogu üleminekuperioodi kõrgeimale tasemele: 2003. aasta esimeses kvartalis moodustasid investeeringud koos aktsiate omandamisega Eestis 38% SKT suhtes. Samal ajal viib terve rida väikesi ja keskmise suurusega ettevõtteid oma tootmistingimusi kooskõlla Euroopa Liidu nõuetega. Ka eraisikutele laenamine on praeguste madalate intressimäärade juures kahtlemata atraktiivne.

Vaatamata kõikidele praeguse suure välisdefitsiidi näitajate ühekordsetele mõjutajatele, ei tohi me sulgeda silmi selle ees, et puudujääk on tõepoolest kõrge. Selle tasakaalustamatuse vähendamine koos lisanduva survega avalikule ja erasektorile säästmise suurendamiseks on praegu üks Eesti prioriteete.

Selles kontekstis tuleb aga rõhutada, et üks näitaja eraldi võetuna – isegi kui see viitaks võimalikule ebasoodsale arengule – ei anna adekvaatset pilti majanduse suhtelisest elujõulisusest. Kahtlemata kehtib see ka Eesti kohta, kus palgatase, inflatsiooninäitajad ja muutused tootlikkuse tasemes osutavad, et majanduse stabiilsus ei ole kannatanud nii tõsiselt, kui võiks arvata üksnes jooksevkonto seisuga peegeldavate näitajate alusel. Nii näiteks oli 2003. aasta I poolal tarbijahinnaindeksi kasv Eestis ja euroalal peaaegu võrdne. Praeguste hinnangute kohaselt jääb tarbijahindade kasv 2003. aastal Eestis 1,5% piiresse. Võib ka öelda, et viimased inflatsiooninäitajad on olnud lootustandvad. Ja ehkki mõned ajutised tegurid ning nõrk välissurve on aidanud inflatsioonisurvet leevendada, ei tohi kodumaiseid mõjusid inflatsioonitempo aeglustumise püsivusele alahinnata.

Samal ajal tuleb meele pidada, et järkjärguline hinnataseme tõus on fikseeritud vahetuskursi tingimustes reaalse konvergenksi puhul vältimatu. On üldteada, et sissetulekute ja hinna tase on omavahel positiivses seoses. Seega on jätkuvat reaalist lähenemist ja sellega kaasnevat tootlikkuse paranemist arvestades väike erinevus Eesti ja euroala inflatsioonimäära vahel meie arvates igati loomulik.

Keskmine palk ega tootlikkus ei ole Eestis viimastel aastatel märkimisväärselt muutunud (2003. aasta esimeses kvartalis oli tootlikkuse reaalkasv hinnanguliselt 4,7%). Eesti kumulatiivse tootlikkuse kasvu suhe peamiste kaubanduspartnerite kaalutud keskmise tootlikkuse kasvu on kahtlemata ületanud reaalse vahetuskursi kallinemise. Viimase kuue aasta jooksul on kumulatiivne tootlikkuse kasv Eestis peamiste väliskaubanduspartnerite suhtes ulatunud 25%-ni. Eesti krooni reaalne vahetuskurss on inflatsioonipõhiselt tõusnud 22%.

Praeguste ja tulevaste Euroopa Liidu liikmesriikide osa Eesti ekspordis moodustab ligikaudu 80%. Praeguseks on Eesti majandus tugevalt lõimunud Euroopa majanduspiirkonda. Kas võib aga öelda, et meie majanduse ümberkorraldamine on lõpule viidud?

Teel Euroopasse

Millised väljakutsed meid ees ootavad? Eestile nagu kõigile uutele liikmesriikidele on ainus võimalik tee eurosüsteemiga liitumisel teha seda täielikus vastavuses Euroopa Liidu asutamislepingu teksti ja vaimuga. Käsitledes praegusi ühinevaid riike ühe rühmana, võib öelda, et peamine ülesanne poliitikakujundajatele on kõikjal ühesugune – edendada reaalselt lähenemist, säilitades samal ajal makromajandusliku stabiilsuse. Kuigi lähenemise aluseks olevad protsessid on kõigi jaoks ühesugused, etendavad väga olulist rolli varasemad rahvuslikud majanduspoliitilised valikud ning kõnealuse riigi suurus. Seetõttu ei saa euroala liikmeks saamise tee mingil juhul olla kõigile ühesugune.

Vahetuskursimehhanism ERM2 pakub väga vajalikku puhvertsooni enne rahaliitu astumist, kuid ka siin on siiski ilmseid riske. Äärmiselt tähtis on, et otsus vahetuskursimehhanismiga ERM2 liitumiseks langetatakse alles siis, kui on olemas kindel makromajanduslik alus eurosüsteemiga liitumiseks paari–kolme aasta jooksul.

Kuid ka võimalikult kiire rahaliiduga ühinemise kasuks räägivad mitmed argumendid. Ühinevatele riikidele on oluline viimaste laienemisvoorude kogemus, mis on näidanud, et seoses Euroopa Liitu astumisega on võimalik saavutada ka kõrgel tasemel lähenemist. Seda võib seletada mitmeti: täielik lõimumine ühisturuga, mitmesuguste poliitiliste ja majanduslike riskide vähenemine jne. Euro kasutuselevõtt võib toetada majanduse lõimumist majandustsüklite suurema korrelatsiooni, aga ka madalamate tehingukulude ning riskipremiate kaudu.

On selge, et rahaliitu kuulumine vähendab rahapoliitilist ebakindlust. Näiteks Euroopa Majandus- ja Rahaliiduta oleksid Euroopa finantsturud ilmselt olnud Aasia ja Vene kriiside ning äsjase maailmamajanduse aeglustumise ajal palju heitlikumad. Ühinevale riigile peaks kiire liitumine vahetuskursimehhanismi ja rahaliiduga kaasa tooma ka suuremat rahvusvahelist usaldusväärset. Näiteks võib tuua Kreekat, kus 1999. aastal, pärast Aasia kriisi, saadi vahetuskursimehhanismi ERM2 usaldusväärsest ilmselgelt kasu.

Eestis on varasemate majanduspoliitiliste valikute tõttu kujunenud avatud majandusega keskkond: eksport ja import ulatuvad 179–180%–ni SKT suhtes, stabiilne fikseeritud vahetuskurss, pikaajaline tasakaalustatud eelarve traditsioon ja kiire lõimumine Euroopa turgudega – kõik see soodustab suhteliselt kiiret reaalselt lähenemist. Võime isegi öelda, et reaalmajanduses leiab lähenemine aset *de facto* juba rahaliidu keskkonnas.

Euroopa Keskpanga hiljuti läbi viidud analüüs näitas, et korrelatsioon tööstusettevõtete äri-tsüklite vahel Eestis ja viies suuremas rahaliidu liikmesriigis on isegi suurem kui nii mõneski praeguses liikmesriigis. Korrelatsioon majandustsüklite vahel on üldiselt pisut väiksem ja seda seetõttu, et Eesti majandus kasvab kiiremini kui euroala majandus.

Juhin tähelepanu veel ühele tähtsale asjaolule, nimelt finantssüsteemi otsustavale rollile reaalses lähenemises valuutakomiteepõhise fikseeritud vahetuskursi tingimustes. Tänapäevane Eesti pangasüsteem on tugev, hästi kapitaliseeritud ja likviidne. Pankade kohustus toetada omakapitalile ja likviidsusele on kõige otsesemalt mõjutanud turu struktuuri. Strateegilised

välisomanikud – enamasti Skandinaavia finantsgrupid – on taganud tugeva kapitaliseerituse ja rahvusvahelise hea tava ülevõtu ka Eesti pankades. Praegu tuleb omanikele suur osa kasumist Eesti pangandussektorist. Tulukus tähendab vähemalt meie Euroopa Liidu naabrite finantssektoriga võrreldavat tõhusust ning suuremat tootmistegevuse, eriti tööturu paindlikkust. Tulukus tähendab ka uue tehnoloogia suhteliselt kiiret kasutuselevõttu. Näiteks on Eestis sooritatud kaardimaksete arv ühe elaniku kohta ligikaudu võrdne Saksamaa näitajaga, Interneti-panga kasutajate arv on meil aga pisut kõrgemgi (ja ka Interneti-põhiste pangateenuste loetelu veidi pikem).

Eesti esimeste seas

Eesti soovib olla üks euroala esimesi uusi liikmeid – me soovime saada rahaliidu täisliikmeks nii vara kui võimalik. See tähendab aga võimalikult kiiret liitumist vahetuskursimehhanismiga ERM2, säilitades praeguse euro ja Eesti krooni vahetuskursi ning valuutakomitee süsteemi. Eeldusel, et midagi ebasoovitavat ei juhtu, võib Eesti esitada avalduse vahetuskursimehhanismiga ERM2 liitumiseks juba 2004. aasta keskel. Siinkohal võiks ka mainida, et suutlikkuselt on Eesti teistest kandidaatriikidest praegu suhteliselt paremas olukorras vastamaks Maastrichti kriteeriumidele ja teistele olulistele nõuetele.

Võrreldes nominaalse lähenemise taset praegustes ühinevates riikides mõne varem ühinenud riigi tasemega viis aastat enne rahaliiduga liitumist, on selge, et praegustele ühinevatele riikidele ei tohiks nominaalsete kriteeriumide täitmine perspektiivis raskusi valmistada. Kuid valuutakomitee süsteem annab Eestile mõningaid täiendavaid eeliseid. Üks väga sujuvalt toimiva ja efektiivse valuutakomitee süsteemi eeldusi on tasakaalus eelarve ning see on avaldanud tugevat mõju Eesti eelarvepoliitikale. Eesti fiskaalpoliitika peamine eesmärk on hoida eelarve tasakaalus kogu tsükli jooksul ja tasandada kõikumisi erasektori säästutasemes. Tasakaalus eelarve ja tugev fiskaalsüsteem on tõhusaim viis vältida lühiajalisi spekulatiivseid kapitalivoogusid Euroopa Liiduga ühinemisel. Praegu ei näe me erilisi raskusi ka riigivõla ja eelarvepuudujäägi kriteeriumide täitmisel.

Seega on Eesti tõenäoliselt tehniliselt valmis euroalaga liituma juba 2006. aastal. Siin on avaliku sektori jaoks suurim väljakutse vältida lõtva makromajanduspoliitikat, mis liigselt stimuleerib kodumaist nõudlust ja viib märkimisväärse reaalse hinnatõusuni.

Loomulikult tuleb enne euroalaga liitumist ära teha tohutu tehniline ettevalmistustöö. Meie plaanid on tehtud ja töö käib juba mõnda aega. Mõningal määral saame ära kasutada ka 1992. aasta rahareformi kogemusi. Teistel juhtudel aga, nagu näiteks arveldussüsteemide puhul, peame ootama Euroopa institutsioonidest tulevaid otsuseid. Kuid pole kahtlust, tehniline töö meie tempot ei aeglusta.

Eesti panus

Tulevikuperspektiividest rääkides tuleb mees pidada, et ka pärast Euroopa Liidu ja rahaliiduga liitumist tuleb pöörata tähelepanu Euroopa Liidu poliitikatele. Maastrichti kriteeriumide täitmine ja Euroopa Liidu liikmeks saamine iseenesest ei saa olla peaeesmärk. Nii peaksid meie Põhjala naabrite äsjased majandussaavutused võrrelduna Euroopaga

laiemas mastaabis meile selgelt näitama, et stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete täitmine annab reaalseid eeliseid.

Olen veendunud, et Eesti saab Euroopa Liitu kuulumisest kasu. Kuid olen ka täiesti kindel, et Eestil on Euroopa Liidule midagi vastu pakkuda, näiteks kogemusi tootmise paindlikkuse ja mobiilsuse vallast. Tähtis on, et Eesti nagu iga teinegi Euroopa Liidu liikmesriik annaks oma panuse ühise eesmärgi nimel.

Märkused

Artikli aluseks on 30. septembril Tallinnas rahvusvahelisel konverentsil peetud ettekanne.