

## Kas Ida-Euroopa peab oma europlaane revideerima?

Kalev Kukk (RiTo 13), Riigikogu liige, Eesti Reformierakond

**Eesti, Leedu ja Läti peatne euroalaga liitumine on muutunud paljude Euroopa majandusekspertide silmis üha enam küsitavaks. Sellest hoolimata ei saa Eesti eesmärki võimalikult kiiresti euroalaga ühineda mingil juhul päevakorrast maha võtta.**

Euroopa Komisjoni 2006. aasta 16. mai "ei" Leedu europüüdlustele on ilmselt kaugelt enam kui üht euro kandidaatriiki euroala esimeses laienemisringis tabanud ebameeldiv otsus. Maastrichti inflatsioonikriteeriumi napp täitmata jätmine – seejuures seati kahtluse alla ka kõnealuse kriteeriumi täitmise jätkusuutlikkus – võib seni loodetud euroala suhteliselt kiire, üldjoontes 2012. aastani kavandatud laienemise kontseptsioonile risti peale tõmmata. Sügav nominaalne lõhe Euroopa Liidu vanade ja uute liikmesriikide vahel (hinnataseme ja sisemajanduse kogutoodangu *per capitategelikke* hindu arvestavate näitajate suur lahknevus) toob nominaalse ja reaalse konvergentsi oludes paratamatult kaasa suhteliselt kiirema inflatsiooni euroga ühineda soovivates riikides.

Peale Sloveenia, kes elas juba sotsialismi ajal servapidi avatud maailmas, mahuvad teised postsotsialistlikud euroalasse püüdlevad riigid inflatsioonikriteeriumi piiresse lähikümnendil üksnes juhuslike kokkusattumuste korral, s.o õiget hetke tabades, valskuse või ühekordsete, majandusele väga kalliks minevate veri–ninast–välja otsuste hinnaga.

Märksa halvemas seisus Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmise suhtes on riigid, kes on juba ammu oma rahvusvääringu vahetuskursi valuutakomitee põhimõttel sidunud jäigalt euroga nagu Eesti ja Leedu ning võimalikest tulevastest Euroopa Liidu ja euroala liikmesriikidest Bulgaaria. Ujuvkursse kasutavatest riikidest erinevalt ei saa need riigid arvestada oma rahvusvääringu, mis pole õigupoolest midagi muud kui euro "derivaat", revalveerumise pidurdava mõjuga inflatsioonile.

## Euroala sünd

Kui Euroopa Liit võttis kursi ühisrahale, eeldati, et liituvatel riikidel on nominaalse konvergentsi etapp suuresti seljataga. Toonane eesmärk oli haarata ühisrahaga võimalikult palju Euroopa Liidu liikmesriike. Ikka selleks, et suurendada Euroopa Liidu üleilmset konkurentsivõimet ja hoida ära liikmesriikide ebaterve rivaalitsemine oma vääringu alaväärtustamisega. Eelkõige oldi huvitatud Itaalia kaasamisest, kelle rahapoliitikat võis klassifitseerida klassikaliseks püga–oma–naabrit poliitikaks (*beggar-my-neighbour policy*). Kreeka kaasati seevastu puhtpoliitilistel põhjustel, põhimõttel "parem sees, kui väljas", seejuures vaadati Kreeka puhul Maastrichti kriteeriumide täitmise aususele läbi sõrmede. See, et Kreeka liitumine euroalaga 2001. aastasse nihkus, ei omanud enam mingit tähtsust. Eurost jäid ilma ainult need riigid, kes seda ise ei tahtnud (Rootsi, Suurbritannia ja Taani). 60–protsendilist riigivõlakriteeriumi ei täitnud 12 eurole üle läinud riigist kogunisti seitse (Belgia 119,5%, Itaalia 116,4%; Kreeka 104,7%, Holland 66,8%, Hispaania 64,7%, Austria 63,9%, Saksamaa 60,9% liitumiseelsel aastal). Maastrichti kriteeriumide esmane tähendus

taandus tulevaste euroriikide asetamisele rahapoliitiliselt enam-vähem võrdsele lähtepositsioonile ja ühtsete käitumisreeglite aktsepteerimisele.

Kreeka ja Portugal olid toona palju lähemal "euro-keskmisele" kui Euroopa Liiduga 2004. aastal ühinenud postsotsialistlikud riigid praegu, erandiks vaid Sloveenia. Kui Kreeka ja Portugali keskmine hinnatase oli viimasel liitumiseelsel aastal vastavalt 83,4 ja 71,5 protsenti vana Euroopa Liidu (EL-15) keskmisest, siis Eesti ja Leedu puhul oli see 2004. aastal vastavalt 60,5 ja 52,5 protsenti. Veelgi suuremad käärid iseloomustavad vanade ja uute liikmesriikide sisemajanduse kogutoodangu (SKT) *per capita* näitajaid. Liitumiseelsel aastal moodustas Kreeka SKT ühe elaniku kohta arvestatuna tegelikes hindades 49,8 protsenti (2004 - 58,9 protsenti) EL-15 keskmisest ja Portugalil 50,3 protsenti (52,6 protsenti). Eesti vastav näitaja oli 2004. aastal 25,9 protsenti ja Leedul veelgi vähem - 20,4 protsenti.

Sloveenial kolmanda 2007. aasta enda jaoks euroalaga liitumise eesmärgiks seadnud riigina oli Eesti ja Leeduga võrreldes oluliselt parem lähtepositsioon. Sloveenia keskmine hinnatase ja SKT *per capita* moodustasid 2004. aastal vastavalt 72,9 ja 50,6 protsenti EL-15 keskmisest, olles seega igati võrreldavad Kreeka ja Portugali kunagise lähtepositsiooniga.

Nominaalne (ja ka reaalne) konvergenst avatud turgude tingimustes tähendab nii nominaaltulude kiirendatud kasvu kui ka sellega vältimatult kaasnevat kõrgemat inflatsiooni. Seda eeldusel, et rahvusliku vääringu vahetuskurs ei kalline, mille peab välistama omalt poolt vahetuskursimehhanismi ERM-2 (*Exchange Rate Mechanism 2*) kuulumine. Just see asjaolu määrab ära Eesti (nagu Leedugi) "teoreetilise" võimaluse liituda euroalaga mitte üksnes lähiaastail, vaid ka mõneti kaugemas perspektiivis.

### **Eesti esimene katse nurjus**

Maastrichti kriteeriumisse mahtuva madala inflatsiooni ja stabiilse vahetuskursi (valuutakomitee põhimõtete juurde jäämise korral) üheaegne "jätkusuutlik" hoidmine kapitali vaba liikumise tingimustes pole tugeva majanduskasvu korral teoreetiliselt saavutatav. Siinkohal tuleks veel kord korrata, et oludes, kus Eesti ja Leedu on fikseerinud oma rahvusvääringute vahetuskursi euro suhtes, loobunud iseseisvast rahapoliitikast Euroopa Keskpanga kasuks ning järgivad kapitali vaba liikumise põhimõtet, on Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmine võimalik üksnes "juhuslikult", s.o soodsate asjaolude kokkulangemise korral või selle eest väga kõrget hinda makstes, s.t ühekordsete küsitava väärtusega otsuste (nt maksudega mängimine) toel, seda aga suuresti investorite usalduse kaotuse hinnaga.

Esimene katse euroalaga liituda ebaõnnestus nii Eestil kui ka Leedul. Kuigi 2006. aasta kevadprognoosid lubavad olude mõningast "paranemist", mis võimaldaks Eestil 2008. aastal euroala liikmeks saamise eeldusena täita inflatsioonikriteeriumi, puudub igasugune garantii, et nii see ka läheb. Pealegi ei kao küsimus inflatsioonikriteeriumi täitmise jätkusuutlikkusest kuhugi. Maastrichti inflatsioonikriteeriumi jätkusuutlik täitmine on nii Eestil kui ka Leedul, samuti 2007. aasta 1. jaanuarist euroalasse kuuluva Sloveenia jaoks pikaajaline probleem. Vahe on üksnes selles, et Sloveenia on sees, Eesti ja Leedu väljas. Tuleb arvestada, et Sloveenia inflatsioon langes esmakordselt alla kolme protsendi alles 2005. aastal ja et

Kreeka pole oma aasta keskmise inflatsiooniga allapoole kolme protsenti pärast euroalaga liitumist kordagi jõudnud.

Igasuguse terve rahapoliitika eesmärk on hinnastabiilsus, mis ei tähenda veel nullinflatsiooni. Euroopa Keskpank defineerib seda kvantitatiivselt alla kahe protsenti jääva, kuid sellele lähedal oleva harmoneeritud tarbijahinnaindeksi väärtusega. Euro kasutuselevõtu kontekstis tuleb arvestada ka sellega, et kvantitatiivselt ei lange hinnastabiilsuse mõiste Euroopa Liidu vanades ja uutes liikmesriikides kaugeltki kokku. Viimaste jaoks on küsimus eelkõige selles, millise tempoga ja millist hinda makstes läbitakse nominaalse konvergensti staadium. Kiirem majanduskasv genereerib vältimatult kõrgemat inflatsiooni, mis on Eesti puhul olnud seni probleem üksnes euroalaga liitumise kontekstis. Kas ja millisel määral on seejuures tegemist majanduse ülekuumenemisega, selgub kahjuks alles tagantjärele. Samal ajal eksivad need, kes näevad keyneslikus inflatsiooni tagantkütmisses kasvueeldust ja usuvad, et inflatsiooni toel on võimalik majanduskasvu "üles kloppida". Majandusteooria järgi (nn Balassa-Samuelsoni efekt) ning paljude Euroopa juhtivate rahaekspertide hinnangul on iseäranis Eesti-laadsetes avatud majandusega, arenevates väikeriikides, kes on juba ammu oma vääringu kindlalt euroga sidunud, kõrgem inflatsioon vältimatu. Mitme eksperdi hinnangul on selline täiendav inflatsioonimarginaal ligikaudu kaks protsenti (vt nt *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 23. märts 2006, ja *Financial Times*, 3. mai 2006).

### **Põhisüüdlaseks sisenõudlus**

Illusioone luues ei tohi unustada, et kolmest protsendist allapoole on Eesti aasta keskmine inflatsioonimäär langenud seni ainult korra, mille puhul võib üldse praegustes oludes loota inflatsioonikriteeriumi täitmisele. See juhtus 2003. aastal, kui tarbijahinnaindeks oli aasta arvestuses 1,3 protsenti. See oli aeg, kui maailma toormehinnad olid madalseisus ja dollar odavnes krooni suhtes aasta arvestuses koguni 16 protsenti. Eesti keskmised impordihinnad langesid seetõttu näiteks 1,7 protsenti. Lisaks lükkasid paljud kodumaised müüjad kavandatud hinnatõstmise Euroopa Liiduga ühinemise konteksti, mis andis neile võimaluse "süüdlast" mujalt otsida. Leedule andis täiendava inflatsioonieelise liti ümbersidumine dollari küljest euro külge dollari kõrgkursi aegu 2. veebruaril 2002.

Dollari kursi langusele järgnes mõõdukas tõus. Kas 2006. aasta kevade dollari langus tähistab uut trendi ja mil määral mõjutab see impordihindu, näitab aeg. Maailmaturu toorme- ja energiahinnad on kerkinud lausa plahvatuslikult. See peegeldub kujukalt ka Eesti 3,9-protsendilises keskmises impordihindade kasvus 2005. aastal. Ehk teisiti öeldes, välisurve Eesti siseturuhindadele on viimaseil aastail oluliselt tugevnenud. Kui arvestada imporditavate energiakandjate tunduvalt kõrgemat osatähtsust siinses tarbimiskorvis ja Eesti majanduse seni veel suuremat energiamahukust, on Eesti energiakandjate maailmahindade tõusu taustal vana Euroopa Liiduga võrreldes märgatavalt halvemas seisus.

Kuigi praegusest hinnatõusust langeb pool kallinenud energia arvele, on Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmata jätmise peamised põhjused siiski kodused – genereerituna kiiresti kasvava sisenõudluse poolt. 2005. aastal tõusis Eestis väljamakstud palkade kogusumma esialgseil andmeil 16 protsenti (aastail 2002–2004 oli 10–12 protsenti; Leedus 2005. aastal 13,8 protsenti). Ühtlasi on viimaseil aastail mõnevõrra ühtlustunud tulude

jaotus, mida võiks iseloomustada IX ja II tuludetsiili leibkonnaliikme keskmise netosissetuleku erinevuse vähenemisega 3,29 korralt 3,13 korrale aastail 2003–2005.

Sedamööda on tugevnenud siseturult johtuv surve tarbijahindadele. Kiirelt kasvanud palkade ja kergelt kättestuleva laenuraha eest ostetakse kõike, hind näib sageli olevat ostjale teisejärguline. Lubatakse endale seda, millest veel mõni aasta tagasi ei osatud unistadagi. Selles kõiges pole midagi Eestile ainuomast, säärase olukorraga puutusid 1950.–1960. aastail kokku paljud sõjast kosunud riigid, eriti Lääne-Saksamaa. Saksakeelses majanduskirjanduses on sunnilt edasilükatud nõudluse tähistamiseks väga õnnestunud mõiste – *Nachholbedarf* (ing *backlog demand*, ka *pent-up demand*).

### **Mis veel pingestab olukorda?**

Kiirenev majanduskasv ei pruugi iseenesest kaasa tuua kiirenevat inflatsiooni, kuigi teatav seos majanduskasvu ja inflatsiooni vahel on kõrgkonjunktuuri korral tavaline. Maaailma kontekstis tunnistatakse praegu üheselt ja üksmeelselt ülemaailmse majanduskasvu kiirenemise olulist mõju naftahindade tõusule, kuid näpuga mööda Maastrichti inflatsioonikriteeriumi järge ajades sellist objektiivset seost majanduskasvuga sageli eiratakse ja otsitakse kõige õigemal referentsväärtust hoopis deflatsioonipiiril balansseerivatest riikidest. Kuue Saksamaa juhtiva majandusinstituudi 2006. aasta kevadprognoosi kohaselt peaks Euroopa Liidu uute liikmesriikide majanduskasv ulatuma jooksva aastal 5,1 protsendini euroala 2,1 protsendi taustal.

Olukorda pingestavad ka muutused tööjõuturul. Tööpuuduse kiire vähenemine ja kõrgemalpalgalise vana Euroopa Liidu tööjõuturgude avanemine on toonud kaasa täiendava surve palgatõusuks Ida-Euroopas. Eesti on seejuures jõudnud või jõudmas olemuslikult täishõiveni, s.t olukorrani, kus meie tööhõive on tasemel, mida on veel võimalik tagada inflatsioonilist hinnatõusu esile kutsumata.

Eesti inflatsioon, mis liigub nelja protsendi piirimail ja ei mahu Maastrichti kriteeriumi piiresse, on mitmesuguste, seejuures sugugi mitte ainult ebasoovitavate nähtuste tagajärg, mille vastu võitlusse astumine on küsitava väärtusega samm. Ja kui seda teha, siis kuidas, kui Eesti Panga ja valitsuse võimalused on enam kui ahtad. Klassikalisi keskpangameetmeid pole valuutakomitee süsteemist johtuvalt võimalik rakendada. Seetõttu on välistatud inflatsiooni mõjutamine intressipoliitikaga. Välisraha sissevoolu administratiivne piiramine ei tule kõne alla kapitali vaba liikumise oludes, mis on Euroopa Liidu üks põhivabadusi. Eesti 13-protsendine kohustusliku reservi nõue äripankadele on niigi Euroopa Liidu kõrgemaid. Puudub igasugune õigustus suurt eelarveülejääki veelgi kasvatada. Seda eriti oludes, kus Eesti on kõige tervema riigirahandusega Euroopa Liidu liikmesriik üldse.

Nüüdsete ülimaldate intresside juures puudub majanduskasvu jätkumisel õigupoolest igasugune lootus inflatsiooni märkimisväärselt vähendada. Samal ajal tuleb tõdeda, et valuutakomitee süsteemis toimivate Eesti ja Leedu intressid on ohtlikult madalad ning pealegi ülekaalukalt madalaimad Euroopa Liidu uute liikmesriikide seas. Olemuslikult võiks rääkida n-ö euroala intressidumpingust, mis võimaldab teha vähe läbimõeldud

investeeringisotsuseid ja nõrgendab selgelt negatiivsete reaalintrassidena rahva säästmiskalduvust.

### Edasisi võimalusi hinnates

Nagu märgitud, puudub valuutakomitee tingimustes – erinevalt ujuvkursisüsteeme kasutavatest riikidest – võimalus oma vääringu revalveerumise toel lühiajaliselt ja enamasti üksnes ajutiseks osutuvalt inflatsiooni alla suruda. Näitena võiks tuua Poola zloti ning Tšehhi ja Slovakkia krooni kallinemise euro suhtes vastavalt 30,3, 15,0 ja 9,2 protsenti vahemikus 1.03.2004–1.03.2006.

Eesti võimalusi hinnates tuleks igal juhul arvestada välisraha intensiivsest sissevoolust johtuvate mõjudega, mille steriliseerimise võimalused on väga piiratud. Eesti koguvälisvõlg suurenes nimelt kahe aastaga, s.o ajavahemikus 31.12.2003–31.12.2005, 87,5 miljardilt kroonilt 148,2 miljardile kroonile ehk 69,4 protsenti, ulatudes 89,9 protsendini SKT-st. Seejuures kasvas krediitiasutuste välisvõlg 37,1 miljardilt kroonilt 82,5 miljardile kroonile ehk 2,23 korda. Tõeliselt positiivne on üksnes see, et valitsemissektori osatähtsus koguvälisvõlas on ainult 2,6 protsenti. Sedamööda on kiirenenud ka rahapakkumine: ajavahemikus 31.03.2005–31.03.2006 suurenes emiteeritud sularaha hulk 13,4 protsenti (aasta varem 9,8 protsenti), M1 ehk nn kitsas rahapakkumine (*narrow money*), mis hõlmab statistiliselt ringluses olevat sularaha ja residentide nõudmiseni kroonihoiuseid, 39,2 protsenti (20,8 protsenti) ning M2 ehk laiem rahapakkumine (*broad money*), mis hõlmab lisaks M1-le residentide tähtajalisi kroonihoiuseid ja kõiki valuutahoiuseid, 40,6 protsenti (22,2 protsenti). Niisugune ekspansiivne, suuresti ka Euroopa Liidu raha toel kiirelt kasvanud rahapakkumine peegeldab ühest küljest usaldust Eesti arengu vastu, teisalt aga nõudluspoolset, s.o tarbijailt lähtuvat survet hindadele, mis ahendab võimalusi liituda euroga lähiaastail.

Prognoositav kiire arengu jätkumine on Eesti, Leedu ja Läti peatse liitumise euroalaga muutnud paljude Euroopa majandusekspertide silmis üha enam küsitavaks. 2006. aasta 17. mai *Financial Times Deutschland* vähendab näiteks ühemõtteliselt Balti riikide šansse – ja seda ainsana Euroopa Liidu uutest liikmesriikidest – liituda lähiaastail euroalaga.

Sellest hoolimata ei saa Eesti eesmärki võimalikult kiiresti euroalaga liituda mingil juhul päevakorrast maha võtta. Teisalt ei saa ühekordsete euro kasuks tehtavate otsustega (nt aktsiiside tõstmise edasilükkamine) lõputult jätkata. Pigem tulnuks eurole mõeldes aktsiiside tõstmine koondada 2004. ja 2005. aastasse, see on aga tagantjärele tarkus. Igal juhul tuleb riigil jätkata konservatiivse rahanduspoliitikaga, s.o ülekaalu taotleva eelarvega.

Euro on ennast ühisrahana vaieldamatult õigustanud, kuigi Leedule antud “ei” aegu täitsid 12 euroala riigist ainult Holland ja Soome kõiki Maastrichti kriteeriume. Kreeka seevastu ei täida jätkuvalt ei defitsiidi-, riigivõla- ega inflatsioonikriteeriumi, seega ühtki kolmest olulisimast euro kriteeriumist.