



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ



Euroopa Liit
Euroopa Sotsiaalfond



Eesti tuleviku heaks

**EL RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA
EU MONETARY AND FISCAL POLICY
P2EC.00.135**

**LOENGUKONSPEKT
(koostanud Liina Kulu ja Katrin Pihor)
LECTURE NOTES
(compiled by Liina Kulu and Katrin Pihor)**

BEST programmi 1.2.0102.08-0001 raames

2010



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135

1. KURSUSE TUTVUSTUS

Kursuse eesmärgiks on pakkuda õppijatele terviklikku ja süvendatud käsitlust rahapoliitika toimetehhanismidest stabilisatsioonipoliitika üldraamistiku baasil ning tutvustada monetaar-integratsiooni põhijooni Euroopa Liidus.

Kursuse läbimise järgselt üliõpilane:

- mõistab stabilisatsioonipoliitika olemust ja tunneb selle komponente
- omab baastadmisi rahapoliitilistest strateegiatest ja instrumentidest, pakkudes raamistiku rahapoliitiliste otsuste ja küsimuste mõistmiseks
- omab teadmisi majanduspoliitilise koordineerimise valdkonnas Euroopas, et tagada parem baas orienteerumiseks Euroopa majandusintegreerimise alastes teemades
- on teadlik rahapoliitika teemaldegaga seonduvatest päevakajalistest aruteludest EL-is
- on võimeline leidma ja kasutama uusimat ja usaldusväärseimat informatsiooni EL-i rahapoliitiliste arengute ja probleemide kohta

Kursust loetakse eesti keeles.

Kursus koosneb nii auditoorsetest loengutest kui online-õppetükkidest Moodle-keskkonnas. Moodle- keskkonnas on lisaks:

- aruteluforumid
- veebipõhine test
- kursuse lõppeksam
- võimalus diskuteerida asjassepuutuvatel teemadel ning saada selle eest lisapunkte

Kursus käsitleb järgmisi teemasid:

1. nädal: Kursuse tutvustus
2. nädal: Stabilisatsioonipoliitika teoreetilised alused
3. nädal: Hinnastabiilsus. Rahapoliitilised strateegiad ja instrumendid
4. nädal: Eesti rahapoliitika raamistik aastatel 1992-2010
5. nädal: Riigi välismajandustegevus ja rahvusvaheline finantskeskkond
6. nädal: Rahvusvahelised finantsorganisatsioonid finantsvaldkonna suunajana
7. nädal: Õppetunnid hiljutisest majanduskriisist
8. nädal: Rahapoliitika Euroopa Liidus. EKPS-i toimimine
9. nädal: Euroopa monetaarintegreerimine 1993. aastani. Rahaliidu õiguslikud ja teoreetilised alused
10. nädal: Majanduspoliitiline koordineerimine EMU-s
11. nädal: Eesti Euroopa rahapoliitilises raamistikus



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



2. STABILISATSIOONIPOLIITIKA TEOREETILISED ALUSED

2.1. RIIGI STABILISATSIOONIPOLIITIKA OLEMUS JA MEETMED

Majandustsüklid

Majandusteaduse arengu jooksul on riigi sekkumisse majandusse suhtunud erinevalt – nii vahelduvad riigi aktiivse sekkumise perioodid vähese sekkumise omadega. Samas tuleb silmas pidada, et riigi funktsioonid majandusse sekkumisel võivad olla väga mitmekesised. Näiteks kehtestab riik seadused või reeglid, mis määravad ettevõtete ja majapidamiste käitumise keskkonna. Samal ajal “toodab” riik ka valitud kaupu ja teenuseid (nn. ühiskondlikke hüvesid), mida ta pakub majapidamistele ja ettevõtetele. Erinevalt ettevõtetest ei ole aga riigi esmane eesmärk teenida nende kaupade ja teenuste müügilt kasumit, vaid tagada oma kodanikele sotsiaalne ja majanduslik heaolu. Samuti võib riik muuta sissetulekute jaotust ühiskonnas, makstades ühtesid, kuid samal ajal makstes toetusi teistele. Üheks oluliseks riigi funktsiooniks on ka stabilisatsioonifunktsioon, mille kaudu püüab riik kaasa aidata majanduse kui terviku arengule ning vältida sotsiaalselt ebasoovitavaid nähtusi (näiteks tööpuuduse või inflatsiooni suurenemist).

Stabilisatsioonifunktsiooni täitmiseks tuleb kujundada välja riigi järjepidev majanduspoliitika, mis hõlmab valikut erinevate instrumentide vahel, millega majanduse arengut suunata. Tuleb vaid valida sobiv instrumentide kogum õigeks ajahetkeks.

Riigil on võimalik majanduse arengut stabiliseerida raha-, fiskaal- ja struktuuripoliitika meetmetega. Kuigi see nimekiri ei ole pikk, võib nende poliitikameetmete rakendamine tuua majanduses kaasa suuri muutusi. Seejuures ei pruugi need mõjutada mitte üksnes majandusnäitajaid (nt. tööpuuduse taset, inflatsioonitempot vms.), vaid võivad tuua kaasa muutuse riigi

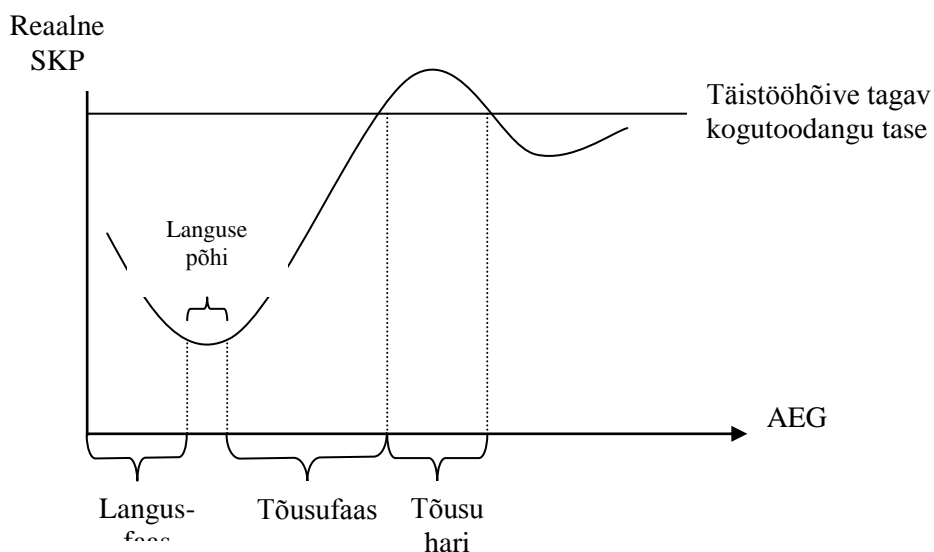
majanduse seisukohast peamistes küsimustes: mida, kellele ja kuidas toota. Seega võivad need meetmed muuta majanduse kui terviku toimimise põialuseid.

Vajadus stabilisatsioonipoliitika järele tuleneb sellest, et *majandus meie ümber on pidevas muutumises ning seejuures ei ole tegemist mitte pideva, ühtlases tempos kasvuga, vaid muutused on hüppelised*. Muutuvad kogutoodang, intressid, tööhõive vms. Niisugust varieeruvust (ehk tõusuperioodide vaheldumist majanduse langusperioodidega) kutsutaksegi tsükli-teks (*economic cycle, business cycle*).

Nii nagu kevadele järgneb suvi või ilusa ilma järel on oodata madalrõhkkonda, võime ka majanduses olla kindlad sellele, et kehtivad teatud üldised seaduspärasused. Selliste seaduspärasuste koostoime viib majanduse tsüklilisse käitumisse ning nii järgnebki majanduse tõusuperioodile langusfaas ja vastupidi. Seejuures paiknevad suuremate tsüklite sees omakorda väiksemad tõusu- ja langusfaasid. Osalt on muutuste põhjuseks ühiskonnas toimuvad üldised arengud (näiteks muutused rahvastikus, uued infotehnoloogilised lahendused ning leiutised, jms.), osalt majandusnähtuste omavahelised seosed.

Majanduslik tsükel on seega üldine majandusliku aktiivsuse tõus või langus, mis haarab enamuse majandusest teatud juhuslike intervallide järel.

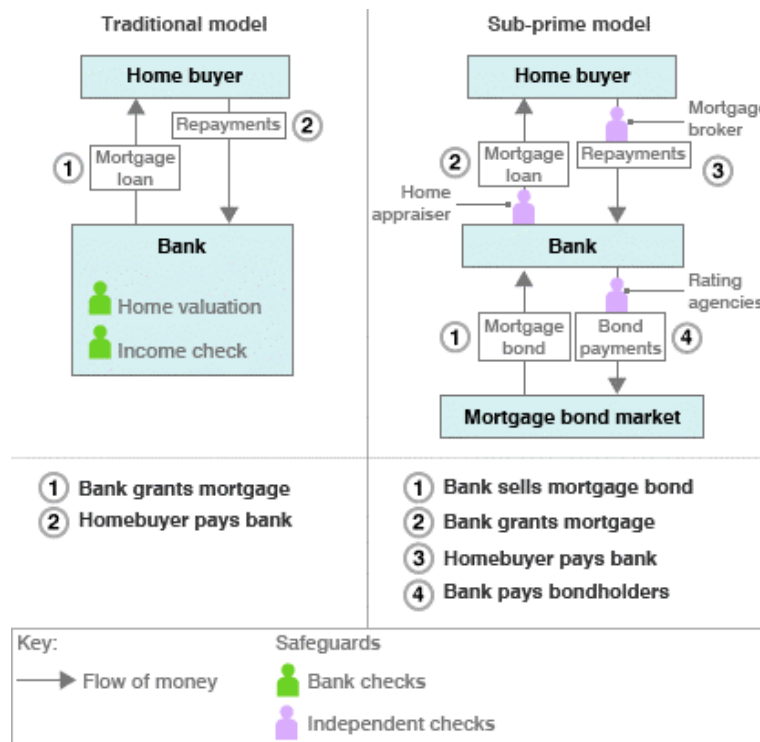
Majanduse langusfaasi iseloomustab jätkuv majandusliku aktiivsuse langus. Tarbijad hakkavad vähem ostma, seetõttu langeb kogunõudlus riigis, ettevõtete kaubavarud suurenevad. Eelkõige väheneb *investeeringukaupade* ehk *kestuskaupade* tarbimine, kuna nende kaupade puhul on tegemist pikaajalise tarbimisega, mille ostmine lükatakse majanduslike olude halvenedes edasi (näiteks ei vahetata vana autot uue vastu välja). See sunnib ettevõtteid vähem tootma, mis tähendab, et reaalne sisemajanduse kogutoodang (SKP) väheneb. Ettevõtete kasumid langevad ja üha rohkem ettevõtteid satub majanduslikesse raskustesse. Seetõttu vähenevad järsult ka ettevõtete investeeringud, mis süvendab veelgi kogupakkumise langust. Langusfaasi jätkudes on ettevõtted sunnitud vallandama töölisi. Tootmismahu vähendamine avaldab mõju ka tooraine nõudlusele, mille hinnad nõudluse vähenemise tõttu alanevad. Langusfaasi lõpus jõuab majandus tsükli **põhja**, mis enamasti on kõrgem eelmise tsükli põhjast. Tsükli põhjas toimub konkurentsivõimetute ettevõtete pankrotistumine. Kui majanduslangus on väga sügav, kutsutakse languse põhja ka **majandussurutiseks**.



Joonis 2.1. Majandus-tsükli koostisosad.

Üks langusfaasi erivorme on *depressioon*, mis tähendab majanduse pikaajalist ja sügavat langust. Depressiooni klassikaliseks näiteks on maailma majanduse seisund 1930-ndatel aastatel – nn. *Suur Depressioon* (vt. huvi korral ka: http://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression). Kogu maailmamajandust hõlmanud languses said eriti kannatada Ameerika Ühendriigid – 1929. a. tsükli harja ja 1933. a. tsükli põhja vahelisel perioodil langes Ameerika Ühendriikide reaalne SKP 1/3 võrra ning tööpuudus kasvas 3-4%-lt, 25%-le. Kuigi languse põhi saavutati juba 1933. aastal, väljus enamik riike depressioonist alles Teise maailmasõja puhkedes aastatel 1939–1940. Hinnates Suure Depressiooni olulisust ajaloolises plaanis võib öelda, et just sellest sai alguse riikliku sekkumise poliitika majanduslanguste vältimiseks.

Lähiajast on ulatusliku depressiooni tüüpiliseks vahetuks näiteks *alates 2007. aasta lõpust maailmamajandust vapustanud ulatuslik majandussurutus*. Ameerika Ühendriikide kinnisvaraturult alguse saanud likviidsuskriis läks üle tõsiseks finantskriisiks (nn. *sub-prime crisis*, http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_lending ning *sub-prime crisis* tekkemehhanismi joonisel 2.2) ning kandus otseselt ja ulatuslikult üle ka nii Euroopa kui Aasia riikide reaalmajandustesse. Maailmakaubandus vähenes järsult, finantsturud muutusid ebastabiilseks, ettevõtted ja kodumajapidamised olid sunnitud drastiliselt kulutusi vähendama või neid edasi lükkama. Impordis suhteliselt suurt osakaalu omavate kapitali- ja tarbekaupade – eeskätt kestva kaupade – nõudluse vähenemine põhjustas 2008. aasta viimastel kuudel maailmamajanduse kogutoodangu ja maailmakaubanduse järsu languse. Pärssivat mõju avaldasid ka raskused finantskrediidi (sh. ka kaubanduskrediidi) saamisel. Ettevõtete tasandi raskused kandusid üle riiklikule tasandile ning kriisi jätkuna on mitmed riigid – ka Euroopa Liidus – kogemas makromajanduslikku ebastabiilsust ning seismas vastakuti tõsiste probleemidega, mis seonduvad eeskätt riigieelarve ning riigivõlaga.



Joonis 2.2. USA kinnisvaraturupõhise likviidususkriisi tekkemehhanism.

Läbides languse põhja jõuab majandus **tõusufaasi**. Tõusufaasi tunneb ära majandustegevuse elavnemise järgi – ettevõtete investeeringud hakkavad taastuma ning tööhõive ja tarbimine suurenevad. Inimeste ootused majandusarengu suhtes paranevad. Taastub ka kogunõudlus ning ettevõtetel on võimalik tootmist suurendada. See omakorda toob kaasa reaalse kogutoodangu kasvu. Ettevõtted palkavad uusi töölisi ning teevad uusi investeeringuid, et rahuldada kasvanud nõudlust. Majanduse kasvu jätkudes jõutakse tõusu harjale. **Tõusu harja** iseloomustab väga madal tööpuudus ning osaliselt isegi oskustööjõu puudus. Edasine nõudluse kasv toob seetõttu kaasa hindade kasvu, kuna vabad ressursid on juba ettevõtete poolt hõivatud. Kui tõusu hari on ülalpool tasakaalutööhõive taset, kutsutakse seda ka **majandusbuumiks**. Tõusu harjale järgneb jällegi langusfaas.

Seega tekivad majanduse tsüklid tõusfaaside ja langusfaaside vaheldumise tulemusel ning ükski tsükel ei ole sarnane eelnevaga – praktiliselt võimatu on ennustada tsükli harja või languse põhja, kuid riikliku sekkumisega on võimalik majanduses toimuvat varieeruvust tasanada.

Uue majandustsükli *alguseks* peetakse **majanduse langusfaasi algusmomenti** ehk hetke, kus tõusu harja läbimisel algab langusfaas. Tsükli algus on väga raske määratleda koheselt tema tekkimise hetkel, kuna majandustegevuse aktiivsus võib langeda näiteks üksnes konkreetsel kuul ning järgmisel kuul juba taastuda. Seetõttu on tsükli algust võimalik kindlaks teha vaid tagantjärele – enamasti defineeritakse majanduse languseks kahe järjestikuse kvartali jooksul toimunud reaalse SKP vähenemist.

Vaatamata sellele, et ei olema ühesuguse kestuse ja näitajatega majandustsükleid, võib nad siiski jagada lühikesteks ja pikkadeks tsükliteks. Lühikese tsükli keskmine pikkus on 44 kuud (minimaalselt 2, maksimaalselt 6 aastat). Kaks kuni kolm tsüklit kokku moodustavad pika tsükli, keskmise pikkusega 8 aastat (kuid ka 6–12 aastat).

Huvitavaks lugemiseks: Majandustsüklite uurimisest ning Ameerika Ühendriikide majanduse rollist maailmamajanduses

Erialakirjanduses on majandustsüklite ja nende mõjude uurimisega tegeletud väga intensiivselt Ameerika Ühendriikide majanduse näitel. Tsüklite uurimisel on mindud aastakümneid tagasi, uurides koguni 19. sajandi majandusarenguid (vt. näiteks ka Murray Rothbardi töid lingilt: http://en.wikipedia.org/wiki/The_Panic_of_1819). Nii ongi erialakirjanduses leida rohkest materjale, mis käsitlevad majandustsükleid, ning võib leida erinevaid koolkondi (nt. Chicago koolkond ja klassikaline majandusteooria, keinsiaanlik majandusteooria, kasvukõvera ja elutsükli mudelid ja paljud teised). Tsükli mõõtmiseks on erinevaid lähenemisi, näiteks majanduslanguse kontseptsioon (mille puhul vaadeldakse *püsihinns mõõdetud toodangu taseme alanemist*), majanduskasvu lähenemine (mille puhul vaadeldakse äritsüklit kui *majanduskasvu kõikumist pikaajalise trendi ümber*) jt.

Ameerika Ühendriikide Riikliku Majandusuuringute Büroo NBER on USA majandustsükleid uurides läinud tagasi isegi 19. sajandi teise poolde ning toonud aastatel 1890-2005 välja järgmised tsüklid.

TIPP

PÕHI

TIPP

PÕHI

Juuli 1890	Mai 1891	Mai 1937	Juuni 1938
Jaanuar 1893	Juuni 1894	Veebruar 1945	Oktoober 1945
Detsember 1895	Juuni 1897	November 1948	Oktoober 1949
Juuni 1899	Detsember 1900	Juuli 1953	Mai 1954
September 1902	August 1904	August 1957	Aprill 1958
Mai 1907	Juuni 1908	Aprill 1960	Veebruar 1961
Jaanuar 1910	Jaanuar 1912	Detsember 1969	November 1970
Jaanuar 1913	Detsember 1914	November 1973	Märts 1975
August 1918	Märts 1919	Jaanuar 1980	Juuli 1980
Jaanuar 1920	Juuli 1921	Juuli 1981	November 1982
Mai 1923	Juuli 1924	Juuli 1990	Märts 1991
Oktoober 1926	November 1927	Märts 2001	November 2001
August 1929	Märts 1933		

Ajalooliselt on täheldatud tugevat seost Ameerika Ühendriikide majandustsükli ja maailma-majanduse arengu vahel, kusjuures USA majandussurutisi on tihti seostatud maailmakaubanduse langustega. Alates 1950. aastate lõpust kogutud andmetele tuginedes võib üldiselt täheldada, et USA majandussurutistega on kaasnenud maailmakaubanduse kasvukiiruse aeglustumine keskmiselt umbes kaheksa kvartali jooksul pärast USA majandussurutise algust. Ka praeguseks viimase suurema majandussurutise puhul järgisid maailma impordimahtude muutused üldjoontes seda mustrit. Ameerika Ühendriikide varasemaid majandussurutisi eraldi vaadeldes võib täheldada sarnasusi 1980. aastate alguse majandussurutise ja praeguse majandustsükli vahel. Mõlemale oli iseloomulik märkimisväärne negatiivne mõju tarbimisele, elamuehitusse tehtud investeeringutele ja impordile. Nagu praegusegi majandustsükli puhul, seostati ka 1980. aastate alguse majandussurutist raskustega pangandussektoris.

Majandustsüklite põhjused

Majandustsüklid on enamasti põhjustatud majandusšokkidest. Lähtuvalt sellest, kas majandusšokk mõjutab riigi kogupakkumist või kogunõudlust, võib majandusšokid jagada kahte suurde gruppi: pakkumisšokid ning nõudlusšokid.

Pakkumisšokk mõjutab riigi kogupakkumist. Pakkumisšoki (ehk muutuse kogupakkumises) võivad põhjustada tehnoloogilised uuendused, kliimatilised muutused, loodusõnnetused, tooraine hinna muutused maailmaturul – seega kõik, mis mõjutab toodete ja teenuste omahinda ehk kulutusi, mis on vajalikud toote või teenuse tootmiseks. Pakkumisšoki tüüpilise näitena tuuakse naftahinna kõikumisi maailmaturul. Nafta hinna järsk tõus – nii nagu see juhtus näiteks 1973. a. OPEC-i (toornaftat tootvate riikide ühendus; vaata nt. lingilt <http://www.opec.org/aboutus/history/history.htm>) tegevuse tulemusena – tõi kaasa enamiku toodete hinna tõusu maailmaturul, sest energia moodustab tootmiskuludest suure osa. Hinnatõus tõi aga kaasa nõudluse vähenemise ning sellele vastavalt ka tootmise languse ning paiskas maailmamajanduse järjekordsesse langusfaasi.

Nõudlusšokk tekitab muutusi kaupade ja teenuste kogunõudluses, mis on põhjustatud kas siis muutustest tarbimises või investeerimisvalmiduses. Heaks näiteks nõudluspoolsest šokist on nn. hullu lehma tõbi, mille tulemusena on oluliselt vähenenud veiseliha tarbimine Euroopas, eriti aga riikides, kus tõvejuhtumeid on olnud keskmisest rohkem. Mõjutades nõudlust, põh-

justavad sellised šokid muutusi kogupakkumises ning võivad olla majandustsüklite põhjustajateks. Ka muutused riigi majanduspoliitikas võivad põhjustada nõudlusšokke. Näiteks valimiste-eelne eelarveliste kulutuste suurendamine pensionite tõstmise tulemusena või teiste sotsiaalkulutuste tõstmise suurendamiseks (mida finantseeritakse näiteks maksukoormuse tõstmisega) võib kiirendada majanduse jõudmist tõusu harjale, samas aga kiirendades seeläbi ka langusfaasi algust, kuna ühelt poolt suurendatakse tarbimiskulutusi, kuid teisalt vähendatakse investeerimisvalmidust (enamasti tekitab maksude tõstmine majandussubjektides pessimistlikke ootusi).

Riigi ülesanne on majanduse tsüklilisusega kaanevaid riske maandada, vähendades majanduskõikumiste ulatust. ***Mida oleks riigil võimalik ette võtta, et majandustsükleid vältida või nende mõju majandusele pehendada? Selleks kasutab riik oma nn. stabilisatsioonipoliitilist instrumentariumi.*** Riigi majanduspoliitilise tegevuse puhul eristatakse kaht suunda:

- Aktiivne majanduspoliitika
- Passiivne majanduspoliitika

Aktiivse majanduspoliitika puhul kohandab valitsus oma majanduspoliitikalt lähtuvalt lühiajalistest muutustest majanduse olukorras. ***Passiivse majanduspoliitika*** puhul on valitsuse eesmärgiks luua keskkond pikaajaliseks stabiilseks majanduskasvuks ning sellisel juhul jäetakse lühiajalised kõikumised majanduses tähelepanuta ning keskendutakse pikaajalistele eesmärkidele.

Ajaloolis-traditsiooniliselt välja kujunenud ***riigi majanduspoliitilisteks eesmärkideks*** on neli peamist valdkonda:

- ***Kõrge tööhõive tagamine ehk võitlus tööpuudusega.***
- ***Hindade stabiilsuse tagamine ehk võitlus inflatsiooniga.***
- ***Kõrge majanduskasvu ehk reaalse sisemajanduse kogutoodangu kasvu tagamine.***
- ***Välismajandusliku stabiilsuse tagamine.***

Nende eesmärkide saavutamisel täidab riik oma stabilisatsioonifunktsiooni. Stabilisatsioonipoliitika eesmärgiks on mõjutada riigi kogunõudmist ja kogupakkumist nii, et saavutataks soovitud majanduspoliitiline eesmärk. Samal ajal tuleb aga riigil täita ka allokatsiooni- ja jaotusfunktsiooni. Samuti tuleb muuhulgas jälgida, et stabilisatsioonipoliitiliste eesmärkide täitmine ei läheks vastuollu näiteks õiglase sissetulekute jaotuse tagamisega.

Majanduspoliitiliste instrumentide abil mõjutatakse kogunõudlust või kogupakkumist. ***Riigi kogunõudlus*** koosneb eratarbimiskulutustest (T), investeeringutest (I) + valitsuse lõpptarbimiskulutustest (V) ja puhasekspordist (eksport (EX) – import (IM)). ***Riigi kogupakkumise*** moodustavad aga riigis toodetud kaubad ja teenused, mis on toodetud kasutades riigis olemasolevaid tootmistegureid – tööjõudu ja kapitali. Seega nimetatud valdkondade kaudu ongi võimalik mõjutada majanduse arengut soovitud suunas.

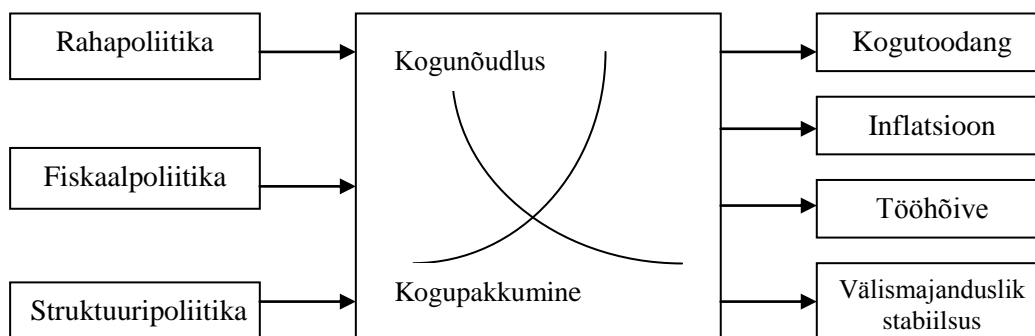
Nii võibki riigi käsutuses olevad majanduspoliitilised instrumendid jagada kolme peamisesse gruppi:

- Rahapoliitika: avaturuoperatsioonid, reservinõuded, intressimäärad.
- Fiskaalpoliitika: maksumäärad ja valitsuse kulutused.
- Struktuuripoliitilised ehk nn. pakkumisoolsed meetmed.

Seejuures on rahapoliitika ja fiskaalpoliitika suunatud ***kogunõudluse*** stabiliseerimisele, struktuuripoliitilised meetmed aga kogupakkumise muutmisele. Kogunõudluse ja -pakkumise suu-

namise tulemusena liigutakse majanduspoliitiliste eesmärkide täitmise suunas. Kogu protsessi muudab aga keeruliseks see, et omavahelised mõjud ilmnevad nii majanduspoliitiliste eesmärkide vahel (näiteks inflatsiooni alandamine võib tuua kaasa tööpuuduse kasvu jms.) kui ka rakendatavate poliitiliste meetmete vahel (näiteks kui vähendame makse, et suurendada tööhõivet, võib tulemuseks olla ka inflatsioonitempo kiirenemine).

Seega võib riigi stabilisatsioonipoliitilise skeemi võtta kokku järgmise joonisega:



Joonis 2.3. Riigi stabilisatsioonipoliitika eesmärgid ja teostamise vahendid.

Majandustsüklite prognoosimisest

Et ükski majandustsüklil ei ole täiesti identne eelmistega, tekitab majanduse tsükliline areng majandussubjektides palju ebakindlust ning kõik majandusotsused on seotud suurte riskidega. Seega ei ole enamasti võimalik hinnata, milliseks võivad kujuneda muutuste tagajärjed tulevikus. Kuidas peaksid sellises muutuv keskkonnas toimetama nii riik kui ka üksikud majandussubjektid?

Just majanduses toimivad seaduspärasused ja tsüklilisus annavad meile aluse nii majanduse tulevikuväljavaadete hindamiseks ehk **prognoosimiseks** kui ka vajadusel vastavate majandust stabiliseerivate meetmete rakendamiseks. Prognoosivad nii rahvusvahelised organisatsioonid, keskpangad, kommerts pangad, ministeeriumid. ☺

Prognoos ei ole teadmameeste erivõime tulevikku ette näha, vaid spetsialistide arusaam sellest, kuidas majandus olemasolevate teadmiste taustal edasi võiks areneda.

Keskpankade poolt koostatavad majandusprognoosid võib üldjoontes jagada kolmeks:

- prognoosid, mis vaatavad ette paari kvartali jagu,
- prognoosid, mis vaatavad ette paari aasta jagu ja
- prognoosid, mis vaatavad ette paarkümmend aastat ja enamgi.

Seejuures on kõik kolm oma sisult ja ülesehituselt märkimisväärselt erinevad.

Lisaks prognoosi põhistsenaariumile koostatakse ka riskistsenaariume, milles arvestatakse erinevate ootamatute ja äärmuslike mõjudega sündmustega ning hinnatakse nende võimalikke tagajärgi.

See, mis teoorias tundub lihtne, võib argielus osutuda tunduvalt keerulisemaks. Majandusprognooside koostamisel tuleb arvestada mitmeid asjaolusid — näiteks pole ükski tulevane

olukord täielikult sarnane varasemaga ning uue tsükli algust (ehk majandusaktiivsuse languse algust) saab kindlaks teha üksnes tagantjärele.

Majandusprognoside koostamisel on abiks selline majandusteaduse osa nagu ökonomeetria, mis ühendab omavahel majandusteooria, matemaatika ja statistika.

Ökonomeetria – mille nimetus pärineb kreekakeelsetest sõnadest *oikonomia* (mis tähendab „majandus“) ja *metron* (mis tähendab „mõõt“) – annab meile ökonomeetriliste mudelite ning matemaatiliste ja statistiliste meetodite näol vahendid majandusteooriast tulenevate seisukohtade kontrollimiseks, majandusnäitajate prognoosimiseks ja poliitikaanalüüsiks. Seejuures tegeletakse 1930-ndatel aastatel väljakujunenud teadusharus nii ettevõtte ja inimese käitumise uurimisega (ehk mikromajandustasandiga) kui ka makromajandustasandiga (näiteks majanduskasvu ja tööpuuduse prognoosimisega).

Üldistatuna võib öelda, et ökonomeetiline modelleerimine hõlmab järgmisi samme:

- Majandusteooriast tulenevate seisukohtade paikapanek
- Ökonomeetrilise mudeli püstitamine
- Andmete ettevalmistamine
- Mudeli hindamine (ehk mudeli kirjeldatuse tase ning mudeli ja muutujate statistiline olulisus)
- Tulemuste sisuline analüüs ja kasutamine.

Majandusmudel on omalaadne tegelikkuse üldistus, millega hinnatakse majandusnähtuste võimalikke seisundeid, seoseid ning arengusuundi. Makromudel kirjeldab suure hulga erinevate võrrandite kaudu majanduse toimimist makromajandustasandil.

Esimesed makromudelid on sama vanad kui esimene õnnestunud konstruktsiooniga helikopter või vanemad kui esimene pastapliiats. ☺

Esimesteks makromudeliteks peetakse hollandi majandusteadlase **Jan Tinbergeni** töid Hollandi ja Ameerika Ühendriikide majanduste kohta aastatel 1936 ja 1939. Jan Tinbergenile omistati 1969. aastal ka esimene Rootsi Panga auhind majandusteaduses Alfred Nobeli mälestuseks. Et aga esimeste makromudelite arvutusprotsess oli äärmiselt mahukas, ei olnud neid võimalik kasutada majanduspoliitilisteks analüüsideks ega prognoosideks, vaid piirduti üksnes üksikute võrrandite põhjal järelduste tegemisega. Esimeste makromudelite edasiarendusi alates 1940-ndatest kasutati aga juba ka poliitikaanalüüsidel ning prognoosimisel.

Aja vältel on hõlmatud makromudelitesse järjest rohkem muutujaid, sektoreid ja lisamudeleid ning seetõttu on makromudelid muutunud järjest mahukamaks ja keerulisemaks. Infotehnoloogia levik alates 1990-ndatest aastatest on selliste mudelite koostamist ka lihtsustanud ning aidanud neid ka üha paremini hinnata.

Huvitavaks lugemiseks: Eesti Panga majandusmudelid

Eesti Panga kasutuselolev keskne prognoosivahend on Eesti majanduse kvartaalne makroökonomiline mudel nimega EMMA. Väljaarendamisel on ka nn. tänapäevane majandusmudel ehk dünaamiline üldine tasakaalu mudel (DSGE – *dynamic stochastic general equilibrium model*).

Makroökonomeeriline mudel *EMMA tugineb arusaamale, et pikaajaline majanduskasv sõltub tootmissisenditena kasutatavatest ressurssidest ning pakkumispoolsetest piirangutest, lühiajaliselt mõjutavad majandusaktiivsust aga nõudluspoolsed surved*. Seega modelleeritakse mudelis majandusagentide – majapidamiste, ettevõtete, valitsussektori ning muu maailma – käitumist läbi:

- pakkumispoolsete tegurite nagu tööjõunõudlus, palgad ja tootmishinnad ning
- nõudluspoolsete tegurite nagu eratarbimine, investeeringud, kaupade ja teenuste import ja eksport ning varude muutus.

Makromudel EMMA sisaldab nn. käitumisvõrrandite ja samasuste süsteemi, millesse on hõlmatud pea 100 majandusnäitajat. Käitumisvõrrandid (ehk struktuurivõrrandid) kirjeldavad modelleeritava näitaja käitumist sõltuvalt seletavate muutujate muutumisest. Samasused kirjeldavad aga rangelt kehtivaid seoseid.

Näiteid käitumisvõrranditest:

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_i \beta_i \Delta x_{t-i} + \sum_j \gamma_j \Delta y_{t-j-1} - \delta(y_{t-k} - y_{t-k}^*) + \varepsilon_t$$

Jne.

EMMA mudelit kasutatakse lisaks prognoosile ka alternatiivsete stsenaariumite analüüsimisel — näiteks väljastpoolt Eestit lähtuvate muutustega kaasnevate mõjude hindamisel ning Eestisest tegurite mõjuulatuse ja -kestuse määramisel.

Dünaamilised üldise tasakaalu mudelid kuuluvad tänapäevaste majandusmudelite põlvkonda, mis on muutumas järjest populaarsemaks, kuna võrreldes varasemate mudelitega on just DSGE-tüüpi mudelitesse võimalik senisest paremini kaasata reaalmajanduslikke tegureid ning kirjeldada detailsemalt seoseid majandussektorite vahel. Selliseid hästi struktureeritud teooriapõhiseid majandusmudeleid on Eesti Panga kõrval välja arendamas mitmete riikide keskpangad.

Ning näiteid mudeli käitumisvõrranditest-samasustest:

$$\begin{aligned} & \max_{\{C_t^i, I_t^i, L_t^i, z_t^i, K_t^i, B_t^i, B_t^{i,*}, i \geq 0\}} \mathbb{E}_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \varepsilon_t^\beta \left[\frac{1}{1-\sigma_c} (C_t^i - hC_{t-1}^i)^{1-\sigma_c} - \frac{1}{1+\sigma_l} (L_t^i)^{1+\sigma_l} \right], \\ & C_t^i + I_t^i + B_t^i + \bar{e} B_t^{i,*} = \\ & R_{t-1}^n \frac{B_{t-1}^i}{\pi_t^c} + \Omega(F A_{t-1}, \varepsilon_{t-1}^{\text{risk}}) \bar{e} R_{t-1}^{n,*} \frac{B_{t-1}^{i,*}}{\pi_t^c} + \frac{W_t^i}{P_t^c} L_t^i + R_t^k z_t^i K_{t-1}^i - \Psi(z_t^i) K_{t-1}^i \\ & \quad + T_t^i + D_t^i, \\ & \ell(C_t^i, I_t^i, L_t^i, z_t^i, K_t^i, B_t^i, B_t^{i,*}) := \frac{\varepsilon_t^\beta}{1-\sigma_c} (C_t^i - hC_{t-1}^i)^{1-\sigma_c} - \frac{\varepsilon_t^\beta}{1+\sigma_l} (L_t^i)^{1+\sigma_l} \\ & \quad + \lambda_t \left[R_{t-1}^n \frac{B_{t-1}^i}{\pi_t^c} + \Omega(F A_{t-1}, \varepsilon_{t-1}^{\text{risk}}) \bar{e} R_{t-1}^{n,*} \frac{B_{t-1}^{i,*}}{\pi_t^c} + \frac{W_t^i}{P_t^c} L_t^i + R_t^k z_t^i K_{t-1}^i \right. \\ & \quad \quad \left. - \Psi(z_t^i) K_{t-1}^i + T_t^i + D_t^i - C_t^i - I_t^i - B_t^i - \bar{e} B_t^{i,*} \right] \quad \text{jne.} \\ & \quad + Q_t [(1-\delta)K_{t-1}^i + \left[1 - S \left(\frac{I_t^i}{I_{t-1}^i} \right) \right] I_t^i \varepsilon_t^x - K_t^i]. \end{aligned}$$

2.2. RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA OLEMUS JA ROLL STABILISATSIOONIPOLIITIKAS

Rahapoliitika olemus

Rahapoliitikaks (ehk monetaarpoliitikaks) nimetatakse riigi keskpanga regulatiivset tegevust rahalise stabiilsuse tagamiseks (enamasti mõistetuna hinnastabiilsusena ehk raha ostujõu säilimisena). Ostujõu muutumist mõõdetakse valdavalt eraisikutest tarbijate ostukorvi keskmise maksumuse muutuse abil. Seda muutust väljendab tarbijahinnaindeks. Lisaks sisemisele (siseriikliku hinnataseme) mõõtmele on rahalisel stabiilsusel ka väline mõõde – raha vahetuskursis peegelduv ostujõud välisvaluutas. Üldjuhul reguleerib keskpank kodumaise rahapakkumise mahtu ja/või intressimäärade taset (s.o. reguleerib raha hinda). Valitsuse eelarvepoliitika kõrval on rahapoliitika oluline vahend majandusprotsesside suunamiseks: muutes raha hinda/ringluses oleva raha mahtu, saab keskpank mõjutada majapidamiste ja ettevõtete tarbimis- ja tootmisotsuseid.

Kaasajal on enamikus riikides (sealhulgas ka Eestis) kasutusel kaheastmeline pangasüsteem – esimesel astmel on keskpank, teisel astmel krediidasutused (sealhulgas kommertspangad). Nagu eespool öeldud, kantakse esimesel astmel hoolt hinnastabiilsuse eest ja juhitakse rahapoliitiliste vahenditega rahapakkumist, mis kommertspankade kaudu ringlusse läheb. Teisel astmel aga osutatakse tavainimestele ja ettevõtetele vajalikke pangateenuseid: võetakse vastu hoiuseid, antakse laenu, aidatakse teostada makseid, vahetatakse rikutud rahatähti, kaubeldakse valuutaga jne.

Mõiste “keskpank” hõlmab endas nii materiaalsel kui formaalsel külge:

- Keskpank materiaalses mõttes on täidesaatva võimu asutuste hulka kuuluv põhiseaduslik institutsioon, millele on antud raha emiteerimise õigus ja pandud raharingluse korraldamise ja vääringu stabiilsuse hoidmise kohustus.
- Keskpank formaalses mõttes on avalik-õiguslik juriidiline isik, mis oma pädevuse piires võib välja anda õigusakte.

Keskpanga funktsioonid ja roll riigis ning ühiskonnas on sajandite jooksul oluliselt muutunud. Riikide keskpangad kui omaette institutsioonid kujunesid aegade jooksul välja eelkõige seetõttu, et oli vaja reguleerida ja korrastada raharinglust ning pankadevahelisi laenusuhteid – mingi suurem ja autoriteetsem pank sai esialgu nii teiste pankade vaba raha hoidjaks kui ka laenuandjaks. Ajapikku lisandus sellele – enamasti riigivõimu kaastoimel – raha ringlusse laskmise ainuõigus ning mitmeid teisi funktsioone.

Kaasaegsete keskpankade olulisemateks funktsioonideks on:

- *Riigi rahasüsteemi kujundamine ja käiguhoidmine, sealhulgas:*
 - vahetuskursimehhanismi valik (ujukurss, fikseeritud kurss jne.),
 - rahvusvaluuta ametliku vahetuskursi kindlaksmääramine,
 - nende tingimuste kindlaksmääramine, mille kohaselt kommertspangad saavad keskpangalt rahvusvaluutat (näiteks keskpanga intressimäär),
 - otsustamine selle üle, kas ja kui palju täiendavat raha ringlusse lasta,
 - rahasüsteemi toimimist tagavate kulla- ja valuutareservide hoidmine,
 - rahasüsteemi toimimist iseloomustava info pakkumine avalikkusele.

- *Maksekeskkonna ja raharingluse korraldamine, sealhulgas:*
 - rahvusvaluuta ringlusse laskmine,
 - pangatähtede ja müntide nimiväärtuste määramine ja sularaharingluse korraldamine,
 - maksekeskkonna kujundamine nii sularaha kui sularahata maksete tarvis, pankadevaheliste maksesüsteemide seire.
- *Finantssüsteemi stabiilsuse tagamine, sealhulgas:*
 - kommertsbankade tegevust puudutavate reeglite ja normide kehtestamine,
 - finantssüsteemi turvavõrgustiku kujundamine,
 - finantssüsteemi toimimist iseloomustava info kogumine ja analüüs,
 - finantssüsteemi toimimist iseloomustava info vahendamine majandusavalikkusele (koos omapoolsete kommentaaridega).

Raha- ja krediidisüsteemi õiguslikust korraldusest sõltuvalt on keskpang täitnud (ja võib mõnes riigis ka tänapäeval täita) veel mitmesuguseid muid ülesandeid. Näiteks võib keskpang olla nn. viimase võimaluse laenuandja, kellelt kriisiolukorda sattunud kommertsbank võib laenu saada. Seejuures ei ole laenu saamine automaatne, vaid sõltub enamasti konkreetsest juhtumist ja laenuandja otsusest. Eelkõige antakse laenu selleks, et vältida ühe panga kriisi laiendamist kogu pangasüsteemile. Samuti võib keskpang korraldada riigieelarve täitmist, tegeleda pangajärelevalvega jne.

Seetõttu on *enamiku riikide keskpangad riiklikud*, s.o. põhinevad täielikult riigile kuuluval kapitalil. Kuid ka teistsuguste omandisuhete korral – nt. segakapital (Jaapan, Belgia, Austria jt.) või erakapital (USA Föderaalreservi süsteem, Itaalia jt.) – tegutseb keskpang põhiseaduslikul alusel eriõiguste, eriseaduste ja aktide alusel. Keskpang ei ole samastatav kommertsbankade ega tavaliste riigiasutuste või -ettevõtetega.

Raha hulka või intressi saab muuta rahapoliitiliste instrumentide kasutamisega. Rahapoliitilised instrumendid jagunevad kolme suurde rühma.

- ***Avaturuoperatsioonide*** korral osaleb keskpang rahaturul ostes või müües riigi lühiajalisi võlakirju. Raha hulga piiramiseks majanduses müüb keskpang oma võlakirju, mille ostmiseks peavad kommertsbankad ja teised finantsinstitutsioonid, kellele müük suunatud on, loovutama osa oma vabast rahast, saades vastu võlakirja. Sel moel tõmbab keskpang raha majanduse ringlusest välja. Raha pakkumise suurendamiseks ostab keskpang võlakirju kokku, makstes nende eest raha kommertsbankadele, kelle rahavarud seeläbi suurenevad.
- ***Diskontomäär muutused.*** Diskontomäär on intressimäär, millega kommertsbankad saavad keskpangalt raha laenata. Diskontomäär moodustab rahaturu intresside lae ja toimib n.-õ. juhtintressina rahaturul. Diskontomäär tõstes avaldab keskpang survet intresside tõusule majanduses ja piirab raha pakkumist, diskontomäär langetades avaldatakse survet rahaturu intresside langusele ja rahapakkumise suurendamisele.
- ***Miinumireservi või kohustusliku reservi nõuded.*** Keskpang nõuab kommertsbankadelt, et nad hoiustaksid teatava osa oma varadest keskpangas. Sellega takistab keskpang kommertsbankal kõigi oma varade väljalaanamist. Miinumireservi tõstes väheneb rahapakkumine majanduses, kuna kommertsbankadele jääb vähem vahendeid, miinumireservi alandades on aga võimalik raha pakkumist suurendada.

Majandusteadlased on pikalt vaieldud selle üle, kas rahapoliitika peab tegelema rahapakkumise reguleerimisega või intresside reguleerimisega. Kuna seda küsimust ei ole jõutud üheselt

selgeks vaielda, valitsevad rahapoliitikas ka täna kaks suunda – *keinsiaanlik*¹ ning *monetaristlik*² lähenemine.

Vastavalt keinsiaanlikule käsitlusele on majanduse langusfaasis võimalik sissetulekuid, tootmist ja tööhõivet stimuleerida vaid investeringute soodustamise kaudu. Investeringud on peamine seos kaubaturgude ja teguriturude vahel. Investeringute kasv toob kaasa kogunõudluse kasvu, sellele järgneb tootmise kasv, mis toob kaasa ka tööhõive kasvu. Tööhõive kasvades inimeste keskmised sissetulekud suurenevad ning see toetab omakorda kogunõudluse kasvu. Seega rahapoliitika keinsiaanlikus käsitluses peab olema suunatud intressimäärade muutmisele.

Monetaristid aga leidsid, et riigi keskpank ei suuda saavutada intresside stabiliseerimist piisavalt madalal tasemel, et tagada investeringute kasv. Kui seda üritatakse, on tulemuseks pidevalt kasvav rahapakkumine, mis omakorda viib inflatsiooni tempo kiirenemiseni. Keskpangal on küll võimalik mõjutada avaturuoperatsioonidega väärtpaperite kursside tõusu ja seega intresside alanemist, kuid sellel on majandusele ajutine mõju. Selle põhjuseks tuuakse, et intresside alandamine või rahapakkumise suurendamine alandab raha hinda ka majapidamistele, kellel tekivad uued laenuvõtmisvõimalused (odavamad laenud) ning kes suunavad need vahendid kaubaturgudele. See toob kaasa tarbimiskulutuste kasvu. Rahanõudlus kasvab või siis ka vaid hindade kasvule, mis vähendab reaalselt rahapakkumist. Nende efektide tulemusena hakkavad intressid taas tõusma.

Tänapäeva suuremad keskpangad eelistavad siiski rakendada paralleelselt mõlemat suunda, s.t. kontrollida nii raha pakkumist kui ka intresse. Üldjuhul lähtutakse põhimõttest, et lühiajaliselt on sobilik rakendada keinsiaanlikku lähenemist, pikaajaliselt lähtutakse aga monetaristide lähenemisest.

Rahapoliitika toetab rahalise stabiilsuse tagamise kaudu pikaajalist majanduskasvu. Samas ei saa keskpank turumajanduse tingimustes otseselt inflatsiooni kontrollida, vaid peab piirduma hinnataseme kaudse mõjutamisega rahapoliitiliste instrumentide abil. Keskpanga samme hinnastabiilsuse tagamiseks võib nimetada rahapoliitilisteks signaalideks, mis kanduvad pangandussüsteemi ja teiste finantsvahendajate kaudu reaalmajandusse (ettevõtlus- ja majapidamis-sektorisse). Keskpanga rahapoliitiliste sammude eesmärgiks on vastavalt majanduse olukorrale suurendada või vähendada raha hulka (likviidsust) ja hinda (intressitaset), mis peaks rahapoliitika ülekandemehhanismide (transmissiooni) vahendusel mõjutama kogunõudlust ja inflatsiooni. Ülekandekanalitena eristatakse intressi-, krediidi-, varade hinna ja vahetuskursikanalit – vastavalt sellele, millise finantsnäitaja kaudu rahapoliitika mõju reaalmajanduseni jõuab. Suurema efektiivsusega turgude puhul jõuavad rahapoliitilised signaalid kiiremini reaalmajandusse, vähem arenenud riikides võib kogunõudluse ja hinnataseme korrigeerimine viibida (või ka puududa).

Tänapäeval on muutunud järjest olulisemaks keskpankade rahapoliitika *läbipaistvuse* (*transparency*) suurendamise vajadus. Läbipaistvaks rahapoliitikaks nimetatakse avatud, ühemõttelist ja mittevarjavat poliitikat, mis muuhulgas hõlmab poliitika eesmärkide ja protseduuride selgitamist ning regulaarset ja õigeaegset poliitiliste otsuste aruannete avaldamist. Ulatusli-

¹ Vt. ka õppematerjali "Majandusteooria põhialused"; John Maynard Keynes.

² Vt. ka õppematerjali "Majandusteooria põhialused": Monetarism on majandusteoreetiline koolkond, kes pooldab valitsuse piiratud sekkumist majandusellu. Monetaristliku koolkonna rajajaks peetakse Milton Freedmani.

kum läbipaistvus suurendab rahapoliitika usaldusväärust, mis omakorda võimaldab ootustel kiiremini kohanduda rahapoliitika muutustega, soodustades tööturu ja muude turgude paindlikkust. Paindlikud turud tagavad rahapoliitiliste signaalide kiire ülekandumise reaalmajandusse ning lihtsustavad hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist.

Rahapoliitika ja -süsteemi usaldusväärust suurendab ka keskpanga *sõltumatus* riigi valitsusest, s.t et keskpank ei krediteeri valitsust ning valitsusel ei ole õigust sekkuda rahapoliitikasse. Keskpanga sõltumatus kehtib enamikes arenenud turumajandusega riikides, võimaldades vältida muuhulgas valimistsüklite mõju rahapoliitikale. On täheldatud, et sõltumatu keskpangaga riikides on inflatsioon madalam kui valitsusest sõltuvate keskpangaga riikides.

Fiskaalpoliitika olemus ja meetmed

Stabilisatsioonipoliitikas täiendavad rahapoliitilisi meetmeid *eelarve- ehk fiskaalpoliitika* vahendid. Valitsuse eelarvepoliitika, mis lähtub riigile pandud ülesannetest, makromajanduslikest vajadustest ja valitsevate poliitikute taotlustest, on suunatud kogunõudluse mõjutamisele sobivas suunas – majanduse langusfaasis suurendada kogunõudlust, majanduse tõusufaasis piirata kogunõudluse kasvu. Fiskaalpoliitika jaguneb üldises plaanis *maksu-, kulutuste- ning tasakaalu- ja laenupoliitikaks*, millega on praktiliselt kogu valdkond kaetud. Seega on fiskaalpoliitika peamisteks instrumentideks eelarvelised kulutused ja maksud.

Esimene nendest – *riigieelarve kulutused* –, tuleneb otseselt kogunõudluse definitsioonist. Kuna valitsuse lõpptarbimiskulutused (V) on üks kogunõudluse komponentidest, siis mõjutab valitsuse kulutuste muutmine otseselt kogunõudlust riigis. Riigi kulutuste suurendamine stimuleerib nõudlust ja toob seega kaasa tootmismahu suurenemise. Pakkumise kasv toob omakorda kaasa suurenenud nõudluse tööjõule ja vähendab seega tööpuudust, kuid samas avaldab survet hindade tõusule juhul, kui nõudlus ületab kogupakkumise. Eelarveliste kulutuste vähendamine vastupidiselt piirab nõudlust ja vähendab inflatsioonilist survet, kuid võib kaasa tuua tööpuuduse suurenemise.

Eelarvepoliitika väljatöötajad peavad orienteeruma erinevate eesmärkide kombinatsioonides, võtma arvesse iga üksiku tegevuse võimalikke tagajärgi. Samas on eelarvepoliitika tegijad juba ette oma tegevuses piiratud, kuna planeeritava eelarveaastaga algavaid ja sellega lõppevaid protsesse on väga vähe. Tegelikult on suurem osa avaliku sektori kulutusi juba varem alustatud programmidega paika pandud ja ainult osa sellest on võimalik jooksvalt muuta. Seega jaotub riigieelarve justkui kaheks: esimese osa moodustavad eelnevate otsuste tulemusena kindlaksmääratud kulutused ehk mittesuvalised kulutused. Mõnikord nimetatakse neid ka sisseehitatud ehk kontrollimatuteks kulutusteks. Teise osa moodustavad kulutused, mida valitsus saab oma äranägemise järgi vastavalt majanduslikule olukorrale määrata, s.o. suvalised kulutused. Kuigi suvaliste kulutuste eesmärk on sama õilis kui mittesuvaliste oma (s.o. iga hinna eest vähendada majanduse tsükliliste kõikumiste amplituudi ja stimuleerida majanduskasvu), ei pruugi see niimoodi välja kukkuda. Alati ei pruugi ka käepärast olla piisavalt statistilisi andmeid ning taustainfot majandusliku hetkeolukorra ja võimalike tulevikumõjude hindamiseks. Seega pole raske oletada, milline tulevikurisk praegu tehtud suvalistel eelarvekulutustel lasub.

Maksud moodustavad eelarvepoliitika teise instrumentide kogumi – maksukoormuse üldine alandamine soodustab eeldatavalt tarbimist, kuna jätab majapidamiste ja ettevõtete käsutusse

rohkem rahalisi vahendeid, maksude tõstmine aga piirab tarbimist, kuna majandussubjektid peavad varasemaga võrreldes suurema osa oma sissetulekutest loovutama riigile. Lisaks tarbimisele võib maksude abil mõjutada ka investeerimistegevust, mis – arvestades investeerimistegevuse olulisust majandustsüklite kujundamisel – on väga oluline võimalus. Investorid on huvitatud võimalikult suure maksujärgse kasumi teenimisest. Alandades makse soodustatakse seega soovi investeerida. Eesti tulumaksuseaduses kasutatakse võimalust, kus reinvesteeritud kasum (seega ettevõttesse jääv kapital, mida kasutatakse näiteks investeringute tegemiseks) on tulumaksuvaba ja kasum maksustatakse vaid juhul kui see ettevõttest dividendidena välja võetakse. Sellise seadusesätte aluseks ongi olnud just riigi soov stimuleerida investeringuid. Samalaadselt võib näiteks anda maksusoodustusi ettevõtetele, kes pakuvad tööd näiteks invaliididele vms..

Maksude ja riigieelarve kulutuste kasutamine fiskaalpoliitiliste meetmetena eraldi võib tekitada riigile teatavaid probleeme. Vähendades maksukoormust, tuleb riigil muude tingimuste samaks jäädes vähendada ka riiklikke kulutusi. Seega ei pruugi maksude alandamine kaasa tuua soovitud efekti kogunõudluses, kuna eratarbimise (T) suurenemise arvelt tuleb vähendada ka valitsuse kulutusi (V). Samalaadne efekt ilmneb ka valitsuse kulutuste puhul – kulutuste suurendamiseks peab valitsus hankima täiendavaid ressursse. Üheks võimaluseks oleks makse tõsta, kuid see võib jällegi esmasele eesmärgile vastu töötada. Sellist efekti nimetatakse fiskaalpoliitika “*crowding out*” efektiks.

Üheks lahenduseks ülaltoodud dilemmale on võimalus kasutada ***tasakaalus eelarve suuruse muutmist***. Valitusel on võimalik alanda või tõsta riigieelarve mahtu, ilma et eelarve tasakaalust välja läheks. Eelarve mahu vähendamisel piiratakse valitsuse kulutusi, kuid samal ajal alandatakse ka makse. Sellistel muutustel ei ole kogunõudlusele otsest mõju, eeldades, et raha, mis jäi valitusel saamata, tarbitakse nüüd erasektori poolt (tuletage siinkohal meelde varasemalt tutvustatud kogunõudluse võrrandit).

Fiskaalpoliitika rakendamise puhul tuleb valitusel arvestada ka nn. ***automaatsete stabiliseerimismehhanismidega*** – need on muutused, mis toimuvad eelarve tuludes ja eelarve kuludes automaatselt reaktsioonina majanduse langusele või tõusule. Sellised kulutused on näiteks töötu abirahad ja muud sotsiaaltoetused, mis on seotud inimeste sissetuleku suurusega. Majanduse langusfaasis –, kui suureneb tööpuudus ja inimeste sissetulekud langevad, – kulutused automaatselt suurenevad, toetades nii eratarbimist ja pehmendades mõningal määral kriisi süvenemist.

Ka tulumaks (eriti progressiivne tulumaks) on oluline automaatne stabilisaator. Majanduse tõusufaasis inimeste tulud tõusevad – seega tõusevad ka maksutulud, mis suunab osa sissetulekutest, mis muidu oleks läinud tarbimisele, hoopiski riigieelarvesse. See piirab inflatsioonilist survet majanduses, seda muidugi eeldusel, et riik saadud vahendeid ise koheselt valitsuse kulutustena tagasi majandusse ei paiska.

Automaatsete stabilisaatorite tõttu propageeritaksegi enamikes riikides ka riigieelarve tasakaalu kõikumist – ***riigieelarve defitsiit languse perioodil tekib automaatsete stabilisaatorite toimimise tõttu eelarve kulude poolel, kuid see defitsiit peab olema kompenseeritud ülejäägiga majandusliku tõusu faasis, kus toimivad stabilisaatorid eelarve tulude poolel. Seega, riigieelarve peab olema tasakaalus keskpikas perioodis ehk tsükli kestel.***

Kui rahapoliitika on enamasti suunatud üheselt stabilisatsioonifunktsiooni täitmisele, siis eelarvepoliitikal tuleb täita ka jaotus- ning allokatsioonifunktsiooni. Seega otsustab riik fiskaalpoliitika puhul tihti lisaks sellele, kui palju kulutada ja kui kõrgeid makse rakendada, ka seda, keda maksustada või kuhu suunata eelarvelisi kulutusi. Mitmete eesmärkide samaaegne täitmine raskendab fiskaalpoliitika kasutamist stabilisatsioonipoliitikana.



RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



3. HINNASTABIILSUS. RAHAPOLIITILISED STRATEEGIAD JA INSTRUMENDID

3.1. HINNASTABIILSUS

Oleks ju tunduvalt lihtsam, kui teaksime kindlalt, milliseks kujuneb homme ilm, millest räägitakse uudistes järgmisel nädalal või mis ootab meid ees järgmisel aastal? Selline teadmine annaks meile kindlustunde, mille alusel oleks kergem langetada ka vastavaid otsuseid tuleviku osas. Samas – ei argielus ega ka majanduses – meil niisugust võimalust pole, sest majanduslik aktiivsus on eri ajaperioodidel erinev. Selleks, et nii majapidamised, ettevõtjad kui riik saaksid niisugustes muutuvates tingimustes siiski tuleviku osas otsuseid langetada, on oluline tagada üldine stabiilne majanduskeskkond. Stabiilse majanduskeskkonna oluline osa on **hinnastabiilsus** ehk **olukord, kus on võimalik langetada tulevikku puudutavaid otsuseid, olles võimalikult kindel selles, et hinnatase tulevikus ei kõigu ootamatutes ulatustes. Seejuures ei sõltu hinnastabiilsus mitte ainult hindade üldisest kallinemisest, vaid ka vahetuskursi liikumistest.**

Teadmine, et kaupade ja teenuste hinnad pikema perioodi jooksul üldiselt või ulatuslikult ei muutu, annabki kõikidele majanduses tegutsejatele kindlustunde ning aitab majandusel toimida tõhusamalt. Majandus võidab eeskätt sellest, et:

- Selgemalt tulevad esile muutused üksikute kaupade hindades ning seeläbi on nii tarbijatel kui ettevõtjatel lihtsam teha teadlikumaid tarbimis- ja investeerimisotsuseid. See omakorda põhjustab vähem majanduslikke moonutusi ning tagab pikemas vaates kõrgema heaolutaseme.
- Majanduses on võimalik hoida kokku ressursse, mida ebastabiilsete hinnataseme korral kasutataks nn. riskipreemiate ehk täiendava lisakasumi maksmiseks neile, kes on nõus vaarasid pikemaajaliselt hoiustama.

Majanduskasvu turgutamiseks on mõningane madal, kuid vähekõikuv hinnataseme kasv siiski hädavajalik. Samuti kaasneb majanduse kiire kasvuga mõningane loomulik hinnataseme tõus, kuna osade teenuste hinnad, mis ei ole mõjutatud maailmaturu hindadest, ostujõu kasvades paratamatult tõusevad.

Üldise hinnataseme tõusu ehk *inflatsiooni* liialt kõrge tase ja kõikumine ning üldine hinnataseme langus pikema perioodi vältel ehk *deflatsioon* põhjustavad majanduses ebakindlust ning täiendavaid kulusid. Deflatsiooni kahjulik mõju avaldub seda selgemalt, mida vähem on hinnad võimelised ennast sellises olukorras allapoole nihutama, ehk mida suuremaks kujunevad moonutused optimaalses suhtelises hinnatasemes.

Hinnastabiilsuse tagamine on tavapäraselt keskpanga ülesandeks. Sõltuvalt valitud rahasüsteemi aluspõhimõtetest on suuremal või vähemal määral just riikide keskpankade käsutuses hinnastabiilsuse mõjutamiseks *rahapoliitilised vahendid – ringluses oleva raha hulk, vahetuskursisüsteem ning rahaturu intressimäärade tase.*

3.2. RAHAPOLIITILISED STRATEEGIAD

Ehkki rahapoliitika üldine eesmärk on raha ostujõu stabiilsuse tagamine, ei ole hinnatase turumajanduses otseselt kontrollitav – valitsus ega keskpank ei määra hindu. Samuti tuleb arvestada, et rahapoliitiliste meetmete kõrval on ka teisi tegureid ja mehhanisme, mis põhjustavad hinnamuutusi. Lisaks ei ole rakendatud meetmete ning tehtud muudatuste mõju võimalik alati väga täpselt ette näha, kuna paljudel juhtudel ei avaldu see kohe, vaid kohati alles aastate möödudes. Ka on võimatu ette ennustada seda, kui majandust tabavad mõningased ootamatused (näiteks toormehindade liikumine rahvusvahelistel turgudel).

Seetõttu tuleb keskpankadel enamasti keskenduda mõne niisuguse näitaja mõjutamisele, mis piltlikult öeldes asub keskpanga otsese tegevusvälja – raha- ja valuutaturu – ning rahapoliitika lõppeesmärgi vahel (seega on tegemist siis n.-ö. vahe-eesmärgiga). Seejuures peaks rahapoliitika vahe-eesmärk vastama kahele tingimusele:

- 1) vahe-eesmärki peaks saama keskpanga käsutuses olevate rahapoliitika vahendite abil piisavalt täpselt kontrollida;
- 2) vahe-eesmärk peaks olema stabiilses ja ettearvatavas seoses rahapoliitika lõppeesmärgiga (hinnastabiilsusega).

Niisuguste näitajatena/vahe-eesmärkidena kasutatakse *rahamassi, vahetuskurssi, laenumah- tu* või *intressitaset*. Eeltoodust tulenevalt on kolm keskpankade seas kõige enam levinud rahapoliitilist strateegiat *rahamassi juhtimine, valuutakursi juhtimine ja inflatsiooni otsejuhtimine*.

Mitut vahe-eesmärki korraga keskpank endale enamasti seada ei saa. Näiteks kaasaegset integreeritud rahvusvahelist kapitaliturgu arvestades ei ole ühe üksiku riigi keskpangal võimalik üheaegselt kontrollida vahetuskurssi, intressitaset või raha hulka majanduses. Samuti ei ole rahamassi juhtimist kasutataval keskpankadel võimalust suvaliselt suunata vahetuskurssi või pikaajalist intressitaset.

3.2.1. Rahamassi juhtimine

Rahamassi juhtimise strateegia aluseks on tõdemus, et inflatsioon on pikaajalises plaanis monetaarne nähtus ehk *seotud raha hulgaga*. Seetõttu on rahamassi kasvu kontrollides võimalik saavutada hinnastabiilsus.

Rahamassi juhtimise strateegia tugineb erialakirjanduses välja pakutud kvantitatiivsel rahateoorial, mille kohaselt on raha käibekiirusega (V) korrutatud rahapakkumise maht (M) võrdne jooksevhindades mõõdetud toodangumahuga (PY):

$$MV \equiv PY.$$

Seejuures eeldatakse kvantitatiivses rahateoorias, et rahamassi kasvu ja inflatsiooni vahel on stabiilne või vähemasti piisava täpsusega prognoositav seos:

- raha käibekiirus ($V=PY/M$) on stabiilne, s.t. raha käibekiiruse kasvumäär on null või vähemalt prognoositav;
- pikal perioodil ei sõltu reaalne tootmismahut (Y) rahapakkumisest (M) ning on ära määratud pigem majanduse pakkumispoolest tulenevate teguritega (tööjõu hulk ja tootlikkus, kapitalikogus, tehnoloogia jms).

Võttes hinnastabiilsuse saavutamiseks vahe-eesmärgiks rahamassi juhtimise, lähtub keskpank eeldusest, et $M \equiv PY/V$. Arvestades soovitud hinnataseme P kasvumäära ehk inflatsiooni (olgu see näiteks 2% aastas), oodatavat reaalmajanduse ehk reaalse SKP Y kasvumäära (näiteks 2,25%) ning raha käibekiiruse hinnangulist kasvumäära V (näiteks 1,5%), saadakse soovitav rahamassi M kasvumäär (antud juhul 3%) ning selle võrra siis suurendatakse rahapakkumist.

Kvantitatiivse rahateooria kohaselt peaks keskpank hinnastabiilsuse säilitamiseks (saavutamiseks) tagama rahapoliitiliste instrumentide (vt. ka peatükk 2.2) abil soovitava rahamassi kasvumäära. Praktikas on optimaalse rahamassi kasvumäära leidmine keeruline, sest nii tootmismahu Y kui rahamassi M mõõtmiseks on erinevaid meetodeid (mille puhul ka saadav tulemus erineb) ning seetõttu võivad tulemuseks olla ka erinevad raha käibekiirused ning rahapakkumise mahud. Lisaks sõltub oodatav tootmismahut olemasolevate tootmistegurite hulgast ning tootlikkusest, mida on väga raske mõõta ja prognoosida.

Rahamassi optimaalse kasvumäära hindamist raskendab ka rahamassi definitsioonide paljusus. Teooria kohaselt tuleks rahamassina käsitleda otseselt maksevahendina või kergesti ja kulutusteta otseseks maksevahendiks muudetavat raha hulka, kuid see definitsioon võimaldab rahamassina käsitleda nii kitsamat (nn. $M1$) kui laiemat rahaagregaat (nn. $M2$)³.

³ Rahamass ehk ringluses oleva raha hulk, mis ei sisalda krediitiasutuste kassades olevaid summasid. Kuna rahal ei ole ühest selgepiirilist definitsiooni, siis kasutatakse erinevaid rahamassi statistilisi definitsioone ehk rahaagregaat (M1, M2 jne).

$M0$ – nn. baasraha;

$M1$ – kitsas rahapakkumine = emiteeritud sularaha majanduses + residentide (v.a. valitsuse ja finantseerimisasutuste) poolt Eesti kroonis ja välisvaluutas paigutatud nõudmiseni hoiused.

$M2$ – laiem rahapakkumine = emiteeritud sularaha majanduses + residentide (v.a. valitsuse ja finantseerimisasutuste) poolt Eesti kroonis ja välisvaluutas paigutatud nõudmiseni hoiused + residentide (v.a. valitsuse ja finantseerimisasutuste) poolt Eesti kroonis ja välisvaluutas paigutatud tähtajalised, säästu- ja muud hoiused (v.a. repotehingud).

Keskpangal on suhteliselt lihtsam kontrollida kitsamat rahaagregaati, kuivõrd seda kasutatakse suurema tõenäosusega maksevahendina ning see on korrektsemalt ja lühema viitajaga mõeldav. Samas võivad sel juhul vaatluse alt välja jääda mõned pankade kohustused, mis mõjutavad oluliselt inflatsiooni. Üldjuhul peetaksegi laiema rahaagregaadi ja inflatsiooni seost selgemaks ning avalikkusele paremini tunnetatavaks, mistõttu praktikas kasutatakse enamasti raha laiemat määratlust.

Alates 1990-ndatest aastatest on mitmed riigid rahamassi juhtimisest kui rahapoliitilisest vahe-eesmärgist loobunud, sest integratsiooni süvenemine maailma raha- ja finantsturgudel on muutnud rahapoliitilised seosed ebastabiilsemaks ning selle meetme kasutamisel ei pruugi tulemus anda täit efekti.

3.2.2. Vahetuskursisüsteem kui rahapoliitika strateegia valik

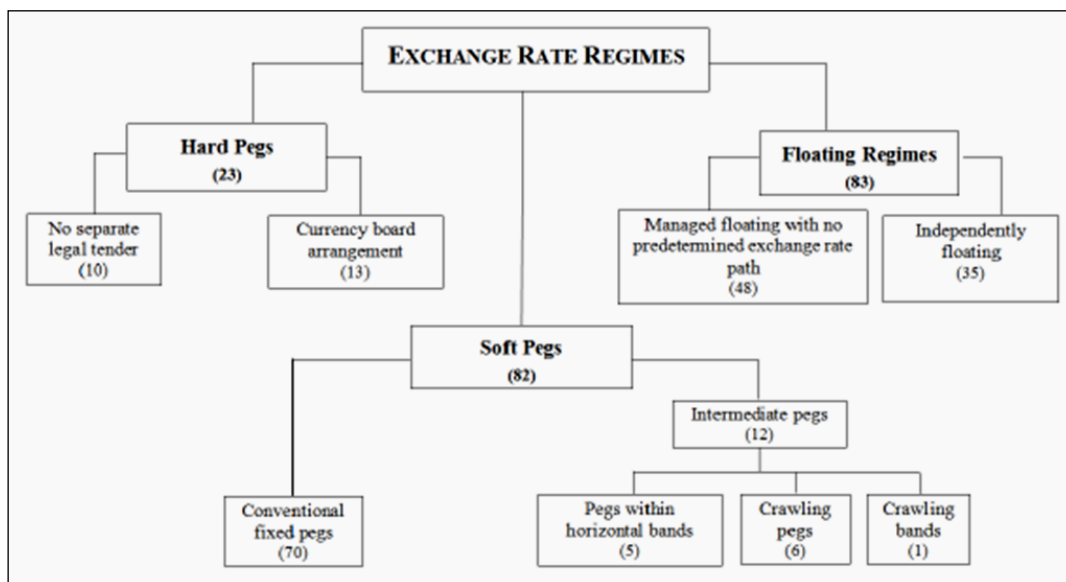
Rahapoliitika üks põhimõttelisi valikuid on ka vahetuskursirežiimi valik: kas kodumaise valuuta vahetuskurss teiste valuutade suhtes on fikseeritud või kujuneb turul vabalt vastavalt majandusarengutele (ujuv vahetuskurss). Seejuures väljendavad fikseeritud vahetuskurss ning ujuv vahetuskurss kahte äärmust – praktikas tulevad kõne alla ka nimetatud vahetuskursisüsteemide erinevate komponentide kombinatsioonid.

Vahetuskursirežiimide rühmitamisel on parimaks andmeallikaks Rahvusvaheline Valuutafond (IMF), kes avaldab iga-aastaselt ülevaateid riikide vahetuskursisüsteemide kohta. IMF-ilt pärineb ka käesolevas õppematerjalis lähtealuseks olev vahetuskursirežiimide klassifikatsioon. Üldjoontes eristatakse nn. rangelt fikseeritud vahetuskursisüsteeme (kokku 23 riigis), osaliselt juhitud vahetuskursse (82 riigis) ning ujuvkurssi (83 riigis), mis omakorda jagunevad alljärgnevalt (vt. ka joonis 3.1):

- ***Vahetuskursirežiim, kus eraldiseisev kodumaine valuuta puudub*** – ingl. k. *exchange arrangements with no separate legal tender* (nt. Ecuador, Montenegro, Panama jt.). IMF-i viimastel andmetel (2007.a.) on maailmas selliseid riike praegu kümme. Varasemalt arvati IMF-i poolt siia gruppi ka nn. rahaliidud (sh. ka eurotsoon), kuid nüüdseks on klassifikatsiooni muudetud.
- ***Valuutakomitee süsteem*** – ingl. k. *currency board system*. Valuutakomitee süsteemis on kodumaise valuuta vahetuskurss fikseeritud nn. ankurvaluuta suhtes, valuuta on täielikult konverteeritav nii jooksev- kui kapitalikonto tehinguteks ning valuutakomitee kohustused – sularaha ja hoiused – on täielikult kaetud välisvaluutareservidega. Maailmas kasutavad valuutakomitee süsteemi praegu 12 riiki (Hong Kong, Bulgaaria, Leedu, Bosnia Hercegovina jm.; enne eurosüsteemiga liitumist ka Eesti).
- ***Ülejäänud traditsioonilised fikseeritud vahetuskursirežiimid*** – ingl. k. *conventional fixed peg*. Siia gruppi kuuluvad riigid, kes on fikseerinud oma vääringu vahetuskursi teise riigi vääringu (või nn. riikide valuutakorvi ehk valuutade kogum, millesse võetud rahaühikute keskmise kursi muutust kasutatakse korvi mittekuuluva valuuta kursi muutuse iseloomustamiseks) suhtes ning lubavad seejuures teatud perioodi vältel kursikõikumisi vähem kui +/- 1% keskkursist. Selliseid riike on IMF-i andmetel praegu 70 (sh. näiteks Angola, Argentina, Valgevene, Bolivia, Egiptus, Liibanon, Makedoonia, Mongoolia, Nepaal, Nigeeria, Pakistan, Saudi Araabia, Turkmeenia, Ukraina, Vietnam jt.).
- ***Nn. vahepealsed režiimid*** (ingl. k. – *intermediate pegs*). Siia kuuluvad etteantud kõikumisvahemikuga vahetuskursisüsteemid (ingl. k. *pegged exchange rates within horizontal bands*), kus vahetuskursirežiimi puhul on lubatud vääringu kursikõikumine suuremas ula-

tuses kui +/- 1% fikseeritud keskkursist (nt. Taani, Ungari, Tonga Kuningriik) ning nn. libisevate kursside süsteemid (*ingl. k. crawling peg ja crawling band*), mille puhul kursikohandumised toimuvad perioodiliselt fikseeritud määra alusel või kooskõlas muutustega valitud kvantitatiivsetes makromajandusnäitajates juhul, kui kursikõikumine on vastavalt kas väiksem või suurem kui +/- 1% (näiteks vastavalt Hiinas või Costa Ricas). Kokku rakendavad selliseid vahetuskursisüsteeme praegu maailmas 12 riiki.

- **Etteantud kõikumisvahemikuta juhitud ujuv vahetuskurss** – *ingl. k. managed floating with no predetermined exchange rate path*). Rahapoliitikat teostav institutsioon kasutab vahendeid turumehhanismide mõjutamiseks, kuid tal puuduvad seejuures spetsiifilised universaalsed kindlaksmääratud eesmärgid ja kriteeriumid. Sellisteks riikideks on näiteks Moldovaavia, Madagaskar, Sudaan, Sri Lanka, Tuneesia, Uganda, Uruguai jt. (kokku praegu 48 riiki).
- **Vabalt ujuv vahetuskurss** – *ingl. k. independently floating*. Selle režiimi puhul kujuneb vahetuskurss turupõhiselt ning rahapoliitilised institutsioonid sekkuvad üksnes väga piiratud juhtudel (kokku 35 riiki, sh. näiteks Austraalia, Jaapan, Brasiilia, Kanada, Israel, Norra, Poola, Rootsi, Ühendkuningriik, Šveits, Ameerika Ühendriigid, ka eurotsoon).



Joonis 3.1. Vahetuskursisüsteemide klassifitseerimisest.

Allikas: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions database.

Vahetuskursirežiimi valikul arvestatakse eelkõige majanduse peamisi eesmärgid (hinnastabiilsus, konkurentsivõime tõus vms.), struktuurseid näitajaid (riigi suurus ja avatus, tootmisteguri mobiilsus jms.) ning majandusšokkide iseloomu (välis- või kodumaised jms.). Seejuures võib majanduskeskkonna muutudes osutada teatud perioodidel otstarbekaks ka vahetuskursisüsteemi muutmine. Olenemata valitud vahetuskursisüsteemist ja rahapoliitika strateegiast on rahasüsteemi efektiivsuse tagamisel oluline saavutada ja säilitada rahasüsteemi usaldusväärsus ning rahapoliitika arusaadavus (läbipaistvus) avalikkusele. Ühtlasi peab rahapoliitika olema kooskõlas riigi ülejäänud poliitikatega.

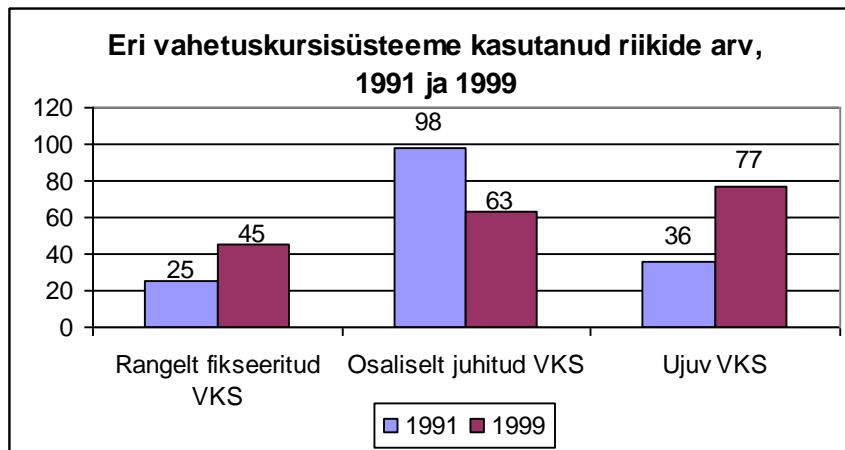
Fikseeritud vahetuskursi eelisteks on tehingukulude ja valuutavahetuskursi riskide vähenemine, konkurentsivõime muutumisega kaasneva vahetuskursi tugevnemise ja nõrgenemise vältimine ning stabiilse ankurvaluuta vahendusel imporditud rahasüsteemi usaldusväärsus. Samas on fikseeritud vahetuskursi puhul oht, et spekulatiivsete rünnakute korral tuleb vahetuskursi devalveerida, s.t. alandada kodumaise vääringu hinda väljendatuna teises valuutas. Ujuva vahetuskursi eelisteks on iseseisva rahapoliitika teostamise võimalus ning majanduse automaatne kohandumine välisšokkidega, kuid samas võib sellega kaasneda suurem vahetuskursi volatiilsus.

Fikseeritud vahetuskursi puhul imporditakse rahaline stabiilsus ankurvaluuta koduriigist, kodumaise rahapoliitika eesmärgiks on sel juhul fikseeritud vahetuskursi säilitamine. Ujuva vahetuskursisüsteemi korral saab riik ise oma rahapoliitikat aktiivselt kujundada.

Nagu eelnevalt märgitud, võib majanduskeskkonna muutudes osutada otstarbekaks ka vahetuskursisüsteemi muutmine. Näiteks 1990-ndatel aastatel võis täheldada selget trendi nn. **vahetuskursisüsteemide polariseerumise** suunas (ehk siis osaliselt juhitud vahetuskurssidelt kas rangelt fikseeritud või vabalt ujuvate vahetuskursisüsteemide poole; vt. joonis 3.2). Sellel perioodil avaldunud polariseerumise üheks põhjuseks võis pidada arvamust, et nn. puhtad vahetuskursisüsteemid on stabiilsemad ning vähemhaavatavamad spekulatiivsete rünnakute korral. Lisaks pärinevad 1990-ndatest aastatest fikseeritud vahetuskursisüsteemide äärmuslikud vormid: **dollariseerimine** (*dollarisation*) ja **valuutaliit**. Dollariseerimiseks nimetatakse teise riigi valuuta kasutamist kodumaise seadusliku maksevahendina ilma rahapoliitika kujundamise õigusega (näiteks Ecuador kasutab USA dollarit)⁴. Valuutaliidus kasutavad liikmesmaad seadusliku maksevahendina ühist valuutat ning teostavad ühtset rahapoliitikat (näiteks Euroopa Majandus- ja Rahaliidu loomine 1990-ndatel aastatel).

Alates 2001. aastast võib aga täheldada polariseerumise taandumist, kuna osaliselt juhitud vahetuskursirežiimi kasutavate riikide arv on hakanud jällegi suurenema ning ujuvat vahetuskursisüsteemi kasutavate riikide arv vähenema. Seejuures on märkimisväärselt suurenenud eeskätt nn. traditsioonilist fikseeritud vahetuskursisüsteemi kasutavate riikide arv.

⁴ Inglisekeelses kirjanduses kasutatakse terminit *dollarisation* nii ametliku teise riigi valuuta kodumaise seadusliku maksevahendina kasutamise puhul kui ka majandusagentide vabatahtliku teise riigi valuuta kasutamise puhul (s.t. ilma riikliku koordinaatsioonita). Vabatahtlikku teise riigi valuuta kasutamist kodumaises majanduses oleks õigem nimetada (iseeneslikuks) dollariseerumiseks (ingl k *spontaneous dollarisation*). Majandusliku iseenesliku dollariseerumise tingivad puhtärilised huvid ning sel juhul ei ole tegemist sihikindla riikliku poliitikaga teise riigi valuuta seadusliku maksevahendina kasutuselevõtuks.



Joonis 3.2. Vahetuskursisüsteemide polariseerumine 1990-ndatel aastatel.
Allikas: IMF.

Vahetuskursi muutustel on oluline mõju riigi majandustegevusele. Esiteks, **vahetuskursi muutused võivad kaasa tuua muutusi riigi väliskaubanduses (eksporti ja impordi mahus)**. Riik kasutab väliskaubanduses arveldamiseks enamasti välisvaluutat (vaid 3-4 maailma suurema valuuta koduriiki võivad lubada endale koduvaluuta kasutamist välistehingutes), näiteks Eesti puhul sooritatakse enamik eksporditehingutest euro baasil.

Analüüsige situatsiooni, kui koduvaluuta kallineb välisvaluuta suhtes. See tähendab, et kurss langeb (kui enne tuli 1 USD eest välja anda 20 EEK, siis nüüd piisab vaid 15 EEK). Mida toob selline muutus kaasa riigi majandusele? Esmalt hakkavad langema impordi hinnad kodumaal – kuna impordi hinnad USA dollarites ei muutu, siis koduvaluutas hakkavad need langema. Kaup, mis maailmaturul maksab 100 USD, maksis enne koduturul 2000 EEK, nüüd aga vaid 1500. Vastupidine olukord tekib ekspordikaupade osas – kaup, mis koduturul maksab 4000 EEK, maksis enne eksporditurgudel 200 USD, nüüd maksab aga 266 USD. Seega on kaup muutunud välisturul kallimaks. **Koduvaluuta kallinemine või välisvaluuta odavnemine toob kaasa impordihindade languse koduvaluutas ning ekspordihindade tõusu välisvaluutas**. See soodustab impordi kasvu ning piirab ekspordi kasvu. Seega võib koduvaluuta kallinemine või välisvaluuta odavnemine kaasa tuua riigi kaubandusbilansi halvenemise.

Kui aga **koduvaluuta odavneb välisvaluuta** (välisvaluuta kurss tõuseb) **suhtes**, on tulemused vastupidised – **ekspordihinnad välisvaluutas langevad ning impordihinnad koduvaluutas tõusevad** ning see võib kaasa tuua kaubandusbilansi paranemise.

Kursi muutustel on oluline mõju ka kapitalivoogudele. Näiteks, kui riik on võtnud võlgu USA dollarites, dollari kurss aga riigi valuuta suhtes langeb, tuleks riigi poolt tagasi makstav summa kohalikus valuutas oluliselt suurem kui esialgu planeeriti. See aga võib tekitada ootamatuid pingeid riigieelarves ja võib riigi viia eelarve defitsiiti. Samas, kui kurss langeks, oleks tagasimakstav summa koduvaluutas väiksem.

3.2.3. Inflatsiooni otsejuhtimine

Inflatsiooni otsejuhtimise korral püütakse eelnevalt kindlaksmääratud soovitud inflatsioonitaset saavutada otseselt rahapoliitiliste instrumentide abil.

Inflatsiooni otsejuhtimine peab hõlmama nn. poliitilise nominaalse ankru (*nominal anchor for policy*) olemasolu, rahapoliitika kõrget läbipaistvust ja usaldusväarsust. Nominaalne ankur on vajalik inflatsiooni stabiliseerimiseks – selleks tuleb valitsusel või keskpangal ametlikult määrata ja avalikustada eeloleva perioodi soovitatav inflatsioonitase. Selge nominaalse ankru olemasolu lihtsustab majandusagentidel rahapoliitika mõistmist ning muudab rahapoliitika läbipaistvamaks. Rahapoliitilise eesmärgi täitmine (soovitud inflatsioonimäära tagamisega) suurendab omakorda rahapoliitika usaldusväarsust. Alandades inflatsiooniootusi võib inflatsiooni otsejuhtimise strateegia ise vähendada inflatsioonisurveid.

Inflatsiooni otsejuhtimise eelduseks on poliitika paindlikkus ja ettevaatavus. Oluline roll on avalikustamisel (s.t. inflatsiooni otsejuhtimise edukusest teavitamisel, mil määral antud eesmärki mingil ajahetkel täidetakse). Ehkki regulaarne avalikustamine suurendab rahapoliitika läbipaistvust ja usaldusväarsust, eeldab see samas prognooside/hinnangute (sh. eesmärktaseme määratlemise) tuginemist väga põhjalikule ja detailsele analüüsile.

Inflatsiooni otsejuhtimise strateegia plussiks peetakse rahapoliitika igapäevase teostamise otsest seost hinnastabiilsusega. Rahapoliitiliste otsuste langetamisel tuginetakse suurel määral inflatsiooniprognosidele. Samas võib hindade tegelik kasv erineda prognoositust rahapoliitiliste seoste ebastabiilsuse või mitte-rahapoliitiliste tegurite (kaused maksud, suured välised hinnakõikumised jms.) tõttu. Inflatsioon võib piirkonniti erineda ka samasuguses rahapoliitilises keskkonnas, näiteks euroala liikmesriikide lõikes. Kui inflatsiooniprognosid ei osutu teostunuks ning seda juhtub tihti, võib see omakorda vähendada rahapoliitika usaldusväarsust.

Inflatsiooni otsejuhtimise strateegiat hakati rahapoliitikas esmakordselt kasutama 1980-ndate aastate lõpus. Euroopas valisid inflatsiooni otsejuhtimise mitmed keskpangad ajendatuna eelkõige Euroopa Rahasüsteemi kriisist 1990-ndate aastate alguses. Ametlikult rakendati inflatsiooni otsejuhtimise strateegiat esimesena Uus-Meremaal 1990. aastal, sellele järgnesid Kanada, Ühendkuningriik, Rootsi, Austraalia. Tuntumaid inflatsiooni otsejuhtimist rakendavaid keskpanku on Inglise Pank (*Bank of England*), kes avalikustab kahenädalase viitajaga Rahapoliitika Komitees arutatu ning sarnaselt teistele inflatsiooni otsejuhtijatele avaldab regulaarset inflatsiooniülevaadet *Inflation Report*, millega kaasneb pressikonverents.

Inflatsiooni otsejuhtimist rakendavad riigid eristuvad teistest riikidest seadusandlikust aspektist järgmiselt: neil on etteantud inflatsiooni eesmärktase, mida keskpank on kohustatud täitma; seejuures on teiste rahapoliitiliste eesmärkide täitmine (näiteks majanduse kogutoodangu stabiilsus, tööpuuduse tase vm.) vähemtähtsamad. Samas näitavad empiirilised analüüsid, et inflatsiooni otsejuhtimist rakendatavate riikide tegelik rahapoliitika ei erine märkimisväärselt teisi rahapoliitilisi strateegiaid rakendatavate riikide rahapoliitikast (näiteks võidakse ka inflatsiooni otsejuhtimise korral vähendada majanduse kogutoodangu volatiilsust (- seega lähendada hinnataseme stabiilsuse tagamisele kaudsete vahenditega -) eesmärgiga stabiliseerida tulevaste perioodide inflatsiooni.

3.3. RAHAPOLIITIKA INSTRUMENDID

Rahapoliitiliste eesmärkide saavutamiseks kasutavad keskpangad mitmesuguseid rahapoliitika instrumente. Rahapoliitika instrumendid ehk vahendid võib jagada *otsese kontrolli vahenditeks* ja *kaudseteks instrumentideks*.

Otsese kontrolli instrumendid (näiteks krediidasutuste maksimaalsed lubatud hoiuse- või laenuintressimäärad, limiteeritud hoiuse- või laenumahu kasvud) on levinud eeskätt vähem-arenenud finantsturgudega ning kaudsete rahapoliitika vahendite rakendamiseks ebapiisava valmisolekuga riikides (näiteks Hiinas). Kuigi otsene kontroll võib teatud tingimustes olla efektiivne, moonutab keskpanga otsene sekkumine turgu ning piirab krediidasutuste vahelist konkurentsi.

Finantsliberaliseerimise käigus liigutakse enam **kaudsete rahapoliitika vahendite** rakendamise poole, mille puhul keskpank mõjutab pangandussüsteemi pigem oma kohustuste (baasraha) hinna ja mahu kontrollimise kaudu, mitte krediidasutuse kohustusi kontrollides. Rahapoliitika enam levinud kaudsed vahendid on **avaturuoperatsioonid, laenu- ja hoiuse-püsivõimalused** ning **pankade kohustuslikud reservid keskpangas**.

Enamus arenenud turumajandusega riikide keskpankadest kasutab praktikas eelnevalt loetletud kaudsete vahendite kombinatsioone. Seejuures rakendatakse rahapoliitika esmasel kujundamisel peamiselt kohustusliku reservi taseme muutmist ja avaturuoperatsioone, turgude arenemisel muutuvad üha olulisemaks kohustusliku reservi nõudest paindlikumad avaturuoperatsioonid. Püsivõimalused on arenenud riikides kujunenud krediidasutuste poolt suhteliselt vähekasutatavateks stabiliseerimisinstrumentideks.

3.3.1. Avaturuoperatsioonid (ingl. k. *open market operations*)

Enamiku tänapäeva keskpankade peamiseks rahapoliitika teostamise vahendiks on kujunenud **avaturuoperatsioonid**, mille puhul keskpank osaleb ühe tehingupartnerina rahaturul (turul, kust krediidasutused vajadusel lühiajaliselt, s.o. kuni üheaastase tähtajaga, raha hangivad) või kapitaliturul (eelnev, kuid üle üheaastase tähtajaga). Erinevalt teistest turuosalistest osaleb keskpank raha- või kapitaliturul **rahapoliitilistel eesmärkidel, mitte oma kasumi suurendamiseks**.

Avaturuoperatsioone sooritades müüb või ostab keskpank väärtpabereid, et mõjutada krediidasutuste reserve (hoiused keskpangas), rahamassi ja intressitaset. Ostes pankadelt kokku väärtpabereid, suurendab keskpank nende eest makstes pankade reserve ja seega rahamassi. Väärtpaberite müükipaiskamine vähendab rahahulka.

Avaturuoperatsioonide puhul on **tehinguid algatavaks pooleks keskpank**. Vormiliselt teostatakse tavapäraseid väärtpaberite ostu-, müügi- või repotehinguid. Läbi selliste operatsioonide suudab keskpank **rahaturu likviidsuse muutmise kaudu** (ehk lühiajalist raha kokku ostes või turule paisates) juhtida lühiajaliste intressimäärade kujunemist.

3.3.2. Püsivõimalused (ingl. k. *standing facilities*)

Püsivõimalusteks nimetatakse keskpanga poolt krediidasutustele pakutavaid vahendeid, mille korral saab krediidasutus seadusandluses määratud tingimustel laenata keskpangalt finantsvahendeid (laenamise püsivõimalus) või hoiustada keskpangas oma liigreserve (hoiustamise püsivõimalus).

1990-ndatel suhteliselt laialt levinud süsteem, kus pankadel oli võimalus saada keskpangast lühiajalist laenu odavamalt kui pankadevaheliselt vabaturult, on tänapäeval praktiliselt kadunud. Üldiselt aktsepteeritakse põhimõtet, et juhul, kui keskpank on loonud laenuvõimaluse pankade ajutiste rahavajakute katmiseks, peavad pangad maksma turuintressist kõrgemat intressi ja kindlasti tagama sellise laenu mõne keskpanga poolt vastuvõetavaks tunnistatud väärtpaberiga.

Laenamise püsivõimaluse intressimäär on reeglina rahaturu intressitaseme ülempiir, sest pankadel ei ole otstarbekas laenata üksteiselt raha kallimalt, kui on võimalik laenata keskpangalt. **Hoiustamise püsivõimaluse** intressimäär on samas üldjuhul rahaturu intressitaseme alampiir – keskpanga paigutatakse raha vaid siis, kui sellele ei leita hetkel efektiivsemat rakendust. Hoiustamise püsivõimalust pakutakse ennekõike eesmärgiga vähendada maksesüsteemi riske, ent seda võib vaadelda ka rahaturu intressimäärade stabiliseerimise vahendina. Samas on turu-intressimäära tasemest ebasoodsamad püsivõimaluste intressimäärad kehtestatud selleks, et pangad juhiksid oma rahavoogusid eelkõige turul, sest erinevalt teistest rahapoliitika instrumentidest on keskpangal püsivõimaluste kasutamise üle oluliselt väiksem kontroll. Seetõttu kasutavad krediidasutused püsivõimalusi suhteliselt harva ja **lühiajaliselt**. Laenamise püsivõimalus on arenenud riikide puhul rohkem levinud instrument kui hoiustamise püsivõimalus, sest pangandussüsteemis esineb sagedamini **likviidsete vahendite puudus** kui ülejääk.

Püsivõimalusena võivad mõnedes riikides toimida ka **välisvaluutatehingud**⁵. Sel juhul on keskpank valmis krediidasutustelt piiramatult ostma kodumaist valuutat ja vahetama seda välisvaluuta vastu ning vastupidi. Raha hind ehk vahetuskurss on seejuures fikseeritud. Valuuta ostu-müügi püsivõimalust rakendatakse eelkõige valuutakomitee süsteemi puhul, kohandamiseks turu kodumaise valuuta reserve.

3.3.3. Kohustuslikud reservid (ingl. k. *required reserves, reserve requirement*)

Kohustuslikud reservid on keskpanga poolt määratud protsentuaalne osa (**kohustusliku reservi määr**) krediidasutuste kohustustest (**kohustusliku reservi baas**), mis tuleb hoida reservina keskpangas. Reservide hoidmine tagab selle, et teatud osa panga varadest on alati täiesti likviidne ja panga klientide nõuete ilmnemisel kohe kasutatav. Kohustusliku reservi suurus iga krediidasutuse jaoks sõltub sellest, kui suuri kohustusi krediidasutus on oma klientide ees võtnud.

Kui keskpank on kehtestanud rahapoliitilise instrumendina kohustusliku reservi nõude, on erinevalt avaturuoperatsioonidest ja püsivõimalustest kõik krediidasutused kohustatud seda täitma. Kohustuslike reservide abil on võimalik stabiliseerida rahaturu intressitaset ja vähendada pankadevahelistes arveldustes likviidsusriski. Sageli on kohustuslike reservide ülesandeks ka baasrahanõudluse mõningase stabiilsuse tagamine, mis omakorda võimaldab rakendada efektiivsemalt muid rahapoliitika vahendeid.

⁵ Erinevalt Eestis kehtivast süsteemist käsitletakse keskpanga välisvaluutatehingutena (*foreign exchange transactions*) üldjuhul keskpanga avaturuoperatsioone, mille korral keskpank ostab või müüb välisvaluutat eesmärgiga mõjutada kodumaise vääringu valuutavahetuskurssi. Reeglina toimuvad need tehingud harva ja ebaregulaarselt ning neid nimetatakse valuutainterventsioonideks. Arengu- ja siirderiikides, kus kodumaise valuuta turud on vähem arenenud, võidakse välisvaluutatehinguid sooritada sagedamini.

Rahaturu intressimäärade volatiilsust (kõikumist/hajuvust) võimaldab vähendada kohustusliku reservi nn. *keskmistatud täitmine*, s.t. kohustusliku reservi nõuet ei täideta igapäevaselt, vaid näiteks ühe kuu (Euroopa Keskpank) või kahe nädala (USA keskpang) keskmisena. Sel juhul saab krediidasutus hoida keskpangas mõnel päeval nõutust suurema summa ning vajadusel mõnel teisel päeval kasutada keskpanga paigutatud vahendeid oma likviidsuse tagamiseks, vähendades oma hoiust keskpangas alla nõutud keskmise taseme. Krediidasutuse suutmatuse korral tagada kohustusliku reservi nõude täitmist arvestusperioodi keskmisena (vastavalt ühe kuu või kahe nädala vms keskmisena) on tavaliselt ette nähtud trahvid.

Kohustusliku reservi nõudega korjab keskpank turult ära teatud osa krediidasutuste likviidsetest vahenditest, mida pangad oleksid reservinõude puudumisel saanud rakendada kasumi teenimiseks – kohustusliku reservi nõue toimib pangandussüsteemi maksuna. Turumoonutuste vähendamiseks maksavad mõned keskpangad (sh. Euroopa Keskpank) krediidasutustele kohustuslikelt reservidelt intressi (*reservide tasustamine*), mis on aga reeglina madalam turuintressist. Pangad võivad hoida keskpangas reserve ka vabatahtlikult (nn. ülereservid – kohustusliku reservi arvestusperioodi keskmist taset ületavad reservid), et mingil perioodil kindlustada suuremat likviidsust või sobivate investeerimisvõimaluste puudumisel teenida keskpanga poolt makstavat intressi. Samas liigreserve reeglina siiski ei tasustata, s.t. hoiustamise püsivõimalus ei pruugi automaatselt käivituda, vaid eeldab eraldi lepet keskpangaga.

Rahapoliitika vahendite kasutatavusest mõnedes keskpankades ning Eestis (enne ühinemist eurosüsteemiga) annab ülevaate tabel 3.1. Eri riikides rakendatavate rahapoliitika vahendite hulk ja eripärad on kujunenud vastavalt nende riikide rahapoliitika eesmärkidele ja traditsioonidele ning seetõttu puudub ühtne ja alati rakendatavate rahapoliitika vahendite kogum.

Tabel 3.1. Rahapoliitika instrumentide kasutamine

	Euroopa Keskpank	Inglise Pank	USA keskpang	Eesti Pank
A. Kohustuslikud reservid	jah	ei	jah	jah
keskmistamine	jah	ei	jah	jah
tasustamine	jah	ei	ei	jah
B. Avaturuoperatsioonid	jah	jah	jah	ei
repotehingud	jah	jah	jah	ei
outright ⁶	jah	jah	jah	ei
välisvaluuta swap	jah	ei	ei	ei
C. Püsivõimalused	jah	jah	jah	jah
hoiustamine	jah	ei	jah	jah/ei
laenamine	jah	jah	jah	ei

⁶ Avaturutehing, kus keskpang ostab või müüb (*spot-* ja *forward-*) varasid turul otse. Seejuures läheb erinevalt repotehingust finantsvara omandiõigus müüjalt ostjale täielikult üle ega ole enam tagasipöörduvalt müüjaga seotud.



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



4. EESTI RAHAPOLIITILINE RAAMISTIK AASTATEL 1992- 2010

4.1. RAHAREFORM EESTIS AASTAL 1992

Taasiseseisvunud Eesti Vabariigi majandusele aluspanemisel võib nn. murdepunktiks lugeda 1987. aastat. Nimelt tegid 1987. aasta septembris Siim Kallas, Tiit Made, Edgar Savisaar ja Mikk Titma ettepaneku Eesti NSV täielikule isemajandamisele viimiseks. Selle idee põhjal töötati välja IME (Isemajandava Eesti) programm. 1989. aasta mais kiitis Eesti NSV Ülemnõukogu heaks Eesti NSV isemajandamise koondkontseptsiooni ja võttis vastu seaduse “Eesti NSV isemajandamise alused”. Mõlemad dokumendid nägid ette oma pangasüsteemi, sh. ka keskpanga rajamist ja üleminekut (1990. a.) oma rahale. Samuti ilmnisid just 1987. Aastal selged märgid saabuvast kriisist NSV Liidu majanduses, sealhulgas ka panganduses – väljapakutud n.-ö. reformid jäid tulemusteta.

Oma rahale ülemineku kontseptsiooni koostamist alustasid keskpanga töörühm eesotsas **Rein Otsasoniga** (vt. ka http://et.wikipedia.org/wiki/Rein_Otsason) ja valitsuse komisjon nõunik Bo Kraghi juhtimisel. 1989. aasta detsembris esitas R. Otsason valitsusele oma rahale ülemineku programmi ja defineeris Eesti oma raha – 1 kroon = 100 senti.



Rein Otsason

15. detsembril 1989 võttis ENSV Ülemnõukogu vastu otsuse *Eesti Panga taasutamisest* ning 28. detsembril 1989 Eesti NSV pangaseaduse, mis lisaks krediitiasutuste tegevuse põhi- alustele määratles ka Eesti Panga rolli. Eesti Panga presidendiks nimetati *Rein Otsason*. Kuu- lutati välja rahatähtede kujundamise avalik konkurss.

Põhikirja kohaselt oli Eesti Pank iseseisev riiklik organisatsioon, emissioonikeskus, kes allus üksnes Eesti NSV kõrgeimale riigivõimuorganile. Panga põhiülesandeiks olid:

- vabariigi majandusstrateegia väljatöötamine ja teostamine raharingluse, krediteerimise, finantseerimise, arvelduste ja valuutasuhete valdkonnas;
- raha- ja krediidisüsteemi juhtimine;
- raharingluse stabiilsuse tagamine;
- rahvusvaluuta ostuvõime tagamine ning vahetuskursi kindlaksmääramine muude valuuta- tade suhtes.

Eesti Panga juhtorganiks sai panga nõukogu, tegevjuhiks president.

Eesti Pank võttis üle NSV Liidu Välismajanduspanga Tallinna osakonna, reorganiseerides selle Eesti Panga välisoperatsioonide valitsuseks. Lisaks hakkas keskpank korraldama valuuta- taoksjone, avaldama käiberubla noteeringuid, väljastama välisarvelduste litsentse, jne.

1990. aasta aprillis määrati Eesti Panga ettepanekul oma rahale ülemineku tähtajaks detsem- ber 1990. Pangatähtede trükkimiseks sõlmiti lepingud Ameerika ja Inglise firmaga. 1990. aas- ta novembriks pakkusid nii valitsus kui Eesti Pank välja oma kontseptsioonid oma rahale üle- minekuks. Mõlemas käsitluses tõstatati probleeme ning selgitati ka üleminekuga seonduvaid riske, kuid samas jäid mõlemad kokkuvõttes siiski liiga üldisteks ning konkreetse tegevus- plaanita dokumentideks. Seega vajati uut alust tulevase rahareformi ettevalmistamiseks.

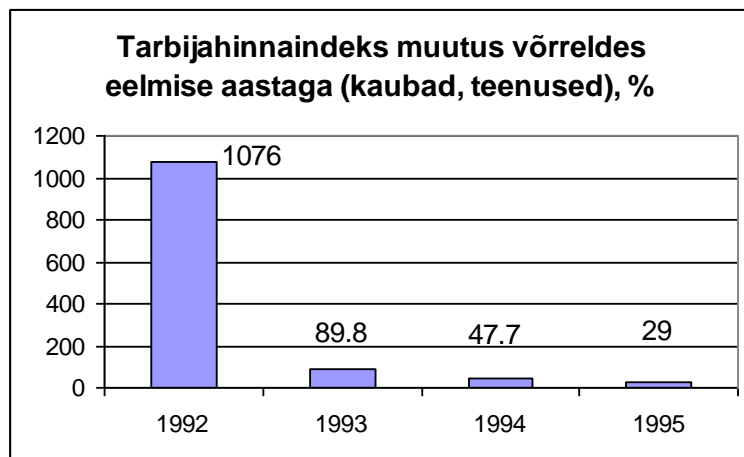
1991. a. märtsis moodustati laialdaste volitustega *Rahareformi Komitee* (vt. ka http://et.wikipedia.org/wiki/Eesti_Vabariigi_rahareform_aastal_1992#Rahareformi_Komitee), kuhu kuulusid *E. Savisaar*, *R. Otsason* ja *S. Kallas*. 1992. aastast olid komitee liikmeiks *T. Vähi*, *S. Kallas*, *R. Jalakas* ja *A. Hansson* (asendusliikmena). Komitee määratles algatuseks rahareformi läbiviimise üldalused, kinnitas asjakohase ettevalmistusplaani ning kehtestas aju- tised valuutareeglid.



Siim Kallas

http://ec.europa.eu/commission_barroso/kallas/index_et.htm

Septembris 1991 nimetati Eesti Panga presidendiks *Siim Kallas*, kes seadis eesmärgiks raha- reformi teokstegemise hiljemalt 1992. aasta I poolaastal. Taastatud iseseisvus oli Eestis oma rahale ülemineku üks tähtsamaid eeldusi. Vajaduse rahareformi järele tingisid ka Venemaa keskpanga tekitatud sularahadefitsiit ja hüperinflatsioon (vt. ka joonis 4.1).



Joonis 4.1. Tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga (kaubad, teenused), %
Allikas: ESA.

Rahareformikava väljatöötamiseks ja reformi ettevalmistamiseks moodustati Eesti Pangas uus töörühm ning muutunud olude tõttu töötati välja rahareformi uus kontseptsioon – reformi põhiprintsiibid ning strateegilised, taktikalised ja tehnilised lahendused. Tehti ka emissiooni-arvutused.

Kuivõrd samal ajal sooritati Eestis arveldusi endiselt Moskva kaudu (ka kohalik arvelduskeskus oli Moskva alluvuses), ei suutnud Eesti Pank veel tegelikult reglementeerida ning kontrollida kohalike kommertsbankade tegevust. Seega hakati Eesti Pangast kujundama pangandus-sektori tegelikku juhti Eestis. 1992. a. jaanuaris võeti NSVL Riigipanga Eesti Vabariiklik Pank Eesti Panga alluvusse, lõpetades niiviisi üleliidulise panganduse eksisteerimine Eestis. Seejärel võeti oma alluvusse ka NSVL Riigipanga Eesti arvelduskeskus.

Lisaks hakati moodustama kattevara oma rahale. Pärast Eesti Panga juriidilist tunnistamist omariiklusaegse Eesti Panga õigusjärglaseks, otsustas Suurbritannia valitsus tagastada Eestile ennesõjaaegse Eesti Panga kulla. Eesti Panga liikmelisuse taastamisega **Rahvusvahelises Arvelduspangas** (BIS – *Bank for International Settlements*; <http://www.bis.org/>) kaasnes ka õiguste taastamine seal deponeeritud kullale ning muudele aktivele. Riiklikust metsafondist eraldati täiendava valuutareservina Eesti Panga bilansi 150 miljoni dollari väärtuses reserv-lanke, mis omasid mitte niivõrd suurt praktilist tähtsust, kuivõrd just moraalset ja emotsio-naalset tähendust.

1991. aasta novembris saabus Eestisse **Rahvusvahelise Valuutafondi** (<http://www.imf.org/external/index.htm>) esimene missioon. Seda võib lugeda Eesti Panga koostöö alguseks rahvusvahelisel tasandil, s.o. Rahvusvahelise Valuutafondi ning Maailma-pangaga (<http://www.worldbank.org/>). Eesti võeti Rahvusvahelise Valuutafondi ja Maailma-panga liikmeks.

1992. aasta aprillis jõudsid uued pangatähed Eestisse. Samuti juurdus idee võtta tulevase raha-süsteemi aluseks valuutakomitee põhimõte. Samas aasta maikuus otsustati ankurvaluutaks va-lida Saksa mark ja sellest teavitati ka Saksa Liidupanka.

20. mail 1992 võttis Ülemnõukogu vastu kolm Eesti Panga poolt ette valmistatud seadust:

- *rahaseadus* (<https://www.riigiteataja.ee/ert/act.jsp?id=193155>),
- *seadus Eesti krooni tagamise kohta* (http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/dokumendid/oigusaktid/seadused/_5.html) ja
- välisvaluutaseadus.

17. juunil 1992 andis Rahareformi Komitee välja dekreeidi rahareformi läbiviimiseks 20. juunil 1992. Järgnesid mitmed muud pangandussektori tegevust reguleerivad dekreedid, millest olulisemad olid dekreedid hoiuste ümbervahetamise, Hoiupanga hoiuseliikide ja NSV Liidu väärtpaberite kohta, lisaks ka rahareformi alased normdokumendid ja otsused.

20. juunil 1992 toimus rahareform (loe ka: <http://luup.postimees.ee/luup/97/12/maja1.htm>). Eesti kroon tunnistati ainsaks seaduslikult käibivaks rahaks ning Eesti Pank ainsaks rahasuhete korraldajaks Eestis. Eesti krooni ametlikuks kursiks Saksa marga suhtes määrati 1 DEM = 8 EEK ning igale füüsilisest isikust residendile vahetati kolme päeva jooksul kroonideks kuni 1500 rubla (vahetuskursiga 1 kroon = 10 rubla). Sama kursiga vahetati kroonideks peaaegu kogu Eestis käibinud rublamass (hoiused, ettevõtete raha, jne.). Seda kurssi peeti paljude oponentide poolt allahinnatuks, kuid sisuliselt vastas see selleaegsele turukursile. Jõustusid kõik rahareformi alguseks ajastatud seadused ja muud õigusaktid. Hakati avaldama Eesti krooni kurssi tähtsamate välisrahade suhtes.

Kullast ja välisrahast moodustus kroonile vajalik kattevara, sest lisaks Inglise Pangale ja Rahvusvahelisele Arvelduspangale hüvitas ka Rootsi Riigipank sinna enne sõda deponeeritud kulla (Saksa markades).

Rahareformiga kehtestatud piiranguid – piirangud kapitalikonto tehingutele ning välissularaha sisse- ja väljaveole, mittekonverteeritava välissularaha vahetamise keeld, välislaenude registreerimise nõue jms. – leevendati järjepidevalt, kuni välisvaluutaseaduse kehtetuks tunnistamisega 1994. aastal kaotati need täielikult.

4.2. VALUUTAKOMITEE JA EESTI RAHAPOLIITIKA RAAMISTIK

Rahapoliitikaks nimetatakse keskpanga regulatiivset tegevust kontrollimaks inflatsiooni ja stabiliseerimaks kodumaise valuuta vahetuskurssi. Üldjuhul reguleerib keskpank kodumaise rahapakkumise mahtu ja/või intressimäärade taset. Valitsuse eelarvepoliitika kõrval on rahapoliitika oluline vahend majandusprotsesside suunamiseks — muutes raha „hinda” saab keskpank mõjutada majapidamiste ja ettevõtete tarbimis- ja tootmisotsuseid.

Need rahapoliitika meetmed, mida riigid konkreetsetel juhtudel kasutavad, on kujunenud vastavalt eesmärkidele, mida riigid on endale seadnud. Seetõttu puudub ühtne, alati rakendatavate rahapoliitika vahendite kogum.

Eestis aastatel 1992-2010 kehtinud rahasüsteem tugines fikseeritud vahetuskursile ja valuutakomitee põhimõttele. Valuutakomitee süsteemi puhul peavad keskpanga kodumaised kohustused olema täielikult kaetud välisvaluutareservidega, mis seab piirangud krediitiasutustele laenamisele. Kuna valuutakomitee süsteemis klassikalisel kujul ei kasutata avaturuoperatsioone rahapakkumise ja intresside juhtimiseks, siis saavutatakse rahapoliitika eesmär-

gid raamistiku muude komponentide toime kaudu. Turgude häireteta toime tagab rahapakku-
mise vastavuse nõudlusele ning tasakaalustab intressid, see omakorda on osaks kogu makro-
majandusliku tasakaalustumise protsessist valuutakomitee tingimustes.

Mis on valuutakomitee?

Ehkki *valuutakomitee süsteemi* (vt. ka lingilt: http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_board) põhimõtte sissetoomine arvatakse sisalduvat juba Inglise Panga asutamisdokumentides (vt. lingilt: <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/legis.htm>), on see laiemat käsitlemist ja kasutamist leidnud alates 1960-ndatest aastatest seoses koloniaalvaldusi ja emamaad ühendavate rahasüsteemide tekkimisega. 1960-ndatel aastatel oli valuutakomitee põhimõtet kasutavaid riike 38, 1970-ndatel aastatel 20, 1980-ndatel aastatel 9 ja 1990-ndatel aastatel 14. Tänapäeval on valuutakomitee põhimõtte mitmeti modifitseerituna edukalt kasutusel paljude riikide ja piirkondade rahapoliitika alusena. Valuutakomitee tuntuimate näidetena on nimetatud Eestit, Hong Kongi, Bulgaariat ja Leedut.

Valuutakomitee põhimõtte kasutamine on kõige otsesem ja läbipaistvam võimalus koduriigi valuuta sidumiseks rahapoliitiliselt domineeriva riigi valuutaga. Teoreetilises plaanis on valuutakomitee süsteemi peetud mõnikord liiga jäigaks võrreldes isegi nn. tavapärase, fikseeritud vahetuskursil põhineva rahapoliitikaga. Samas viitavad nii Eesti kui ka mõne teise valuutakomitee kasutava riigi kogemused sellele, et teatud eeldustel suudetakse olla finantsüsteemi riskide juhtimisel piisavalt paindlikud. Veelgi enam – näiteks majandustrendid alates 1990-ndate aastate lõpust näitavad, et valuutakomiteele tugineva rahapoliitikaga riigid on võrreldes alternatiivsete rahasüsteemidega riikidega tulnud suhteliselt edukamalt toime nii majanduse arengu toetamise kui ka finantskriiside vältimisega.

Ehkki esineb ka modifikatsioone, iseloomustab tänapäevaseid valuutakomitee süsteeme kolm ühisjoont:

- ankurvaluuta suhtes fikseeritud vahetuskurss,
- valuutakomitee kohustused (sularaha ja hoiused keskpangas) on täielikult kaetud kõrgekvaliteediliste välisvaluutareserveidga,
- valuuta on täielikult konverteeritav nii jooksev- kui ka kapitalikonto tehinguteks.

Rahapoliitika eesmärkide saavutamiseks on tänapäevaste valuutakomiteede raames võimalikud erinevad lähenemisviisid. Üldiselt püüavad keskpangad rahapoliitika vahenditega mõjutada lühiajaliste intresside kujunemist pankadevahelisel rahaturul, mis omakorda peaksid viima mõne vahe-eesmärgi (vahetuskurss, rahamass, pikaajalised intressid) või otse rahapoliitika lõppeesmärgi – hinnastabiilsuse – saavutamisele. Eelkõige vahetuskursi stabiilsust eesmärgiks seadvad keskpangad kasutavad oma rahapoliitikas aeg-ajalt ka otseseid sekkumisi valuutaturul, et saavutada sobivam vahetuskurss, säilitades intressistabiilsuse.

Eesti rahapoliitika raamistik

Alates 1992. aasta rahareformist kuni eurosüsteemiga liitumiseni tugines Eesti rahasüsteem Eesti krooni *fikseeritud vahetuskursile* ning *valuutakomitee süsteemile*. Selle põhimõtte kohaselt oli kroon vabalt vahetatav (konverteeritav). Samuti puudus Eesti Pangal õigus Eesti krooni ilma Riigikogu otsuseta devalveerida. Kursi püsivuse tagamiseks sätestati, et kõik

Eesti Panga emiteeritud kroonid (nii baasraha kui pankade kroonihoiused Eesti Pangas) pidid olema tagatud **välisvaluutareserviga** (europõhised võlakirjad ja ka kuld). Eesti seaduste kohaselt oli Eesti krooni **vahetuskurss fikseeritud** euro (varem Saksa marga) suhtes.

Rahapoliitilises raamistikus oli Eesti Panga peamiseks ülesandeks luua eeldused avalikkuse usalduse säilimiseks Eesti rahapoliitika vastu ning kujundada selline rahapoliitika raamistik, mis tagab valuutakomitee sujuva toime. Nii oligi Eestis teostatava rahapoliitika instrumendid loodud selleks, et tõhustada turgude toimimist ning luua finantssektorile piisavaid likviidsuspuhvreid.

Valuutakomiteesüsteemis oli Eesti Panga peamine rahapoliitika vahend **kommertsbankadele pakutav välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus ehk "valuutaaken"**. Ostu-müügi püsivõimalus võimaldas kommertsbankadel Eesti krooni reservi täiendamiseks müüa keskpangale piiramatult välisvaluutat Eesti kroonide vastu ning vastupidi. Iga keskpanga ja kommertsbanka vahelise välisvaluutatehinguga kaasnes samaväärne muutus baasrahas ja Eesti Panga välisvaluutareservides, millega oli tagatud krooni ja euro vaheline nominaalne vahetuskurss. Sellise lähenemisega oli tagatud krooni ja euro vaheline vahetuskurss, sest Eesti Pank oli valmis igal hetkel rahuldama valuutaturu nõudluse vastavalt krooni või välisvaluuta järele ning seega tasakaalustama turu fikseeritud kursi.

Välisvaluuta ostu-müügi püsivõimaluse kõrval oli Eestis oluliseks rahapoliitika instrumendiks krediidiasutuste **kohustusliku reservi nõue**, mis kohustas kommertsbanku hoidma teatud osa oma kohustest finantsvaradena reservis. Kohustusliku reservi nõue tagas selle, et osa kommertsbankade vahendeid olid alati likviidsed ja vajadusel koheselt kasutatavad. Lisaks pakkus Eesti Pank kommertsbankadele hoiustamise püsivõimalust, mis seisnes keskpangas hoitavate kohustusliku reservide kuu keskmist taset ületavate hoiuste tasustamises. Kohustusliku reservi nõue säilib ka euroalas liikmena, kuid erinevus on üksnes kohustusliku reservi määraades.

Vastavalt finantskeskkonna arengule on Eesti rahapoliitika raamistikus toimunud järk-järgult muutusi (vt. tabel 4.1). Üks põhjalikumaid rahapoliitika operatsioonilise raamistiku ümber vaatamisi toimus 2000. aastal, kui kinnitati **Eesti rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformikava**.

Eesti rahapoliitiline raamistik aastatel 1992-2010 on kujundanud Eesti krediidiasutustele eurosüsteemiga paljuski sarnase rahapoliitilise keskkonna ja likviidsusjuhtimise tingimused, aidates seega kaasa Eesti finantsüsteemi lõimumisele Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitilise keskkonnaga.

Tabel 4.1. Eesti Panga rahapoliitika operatsioonilise raamistiku kujunemine aastatel 1992-2010

	2000 ¹	2001	2002	2003	2004
1. Välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus	Eesti Pank kohustub piiranguteta vahetama Eesti krediidiasutustega USD, JPY, SEK, GBP, EUR ja EMU rahvusvaluutasid kroonideks ja vastupidi.				
Välisvaluuta ostu- ja müügitehingute kursierinevus	Eesti Panga ja krediidiasutuste vaheliste EEK-EUR ning EEK ja ühisrahamaade omavaluutaühikute vaheliste valuuta ostu- ja müügitehingute kursierinevus puudub. (1 DEM = 8 EEK; 1 EUR = 15,64664 EEK). <i>Alates 1.jaanuarist 1999</i>				

2. Kohustusliku reservid	Eesti krediitiasutused on kohustatud teatud osa kaasatud võõrvahenditest hoidma likviidsena Eesti Panga poolt määratud varades.		
1) Kohustusliku reservi arvestusbaas	a) Võlgnevused klientidele; b) pankade poolt emiteeritud võlakirjad; c) netovõlgnevus välismaistele krediitiasutustele. d) finantsgarantiid finantseerimisasutustele ja mitteresidentidest krediitiasutustele ² . <i>Alates 1. septembrist 1998</i>	a) Võlgnevused klientidele; b) pankade poolt emiteeritud võlakirjad; c) võlgnevused välismaistele krediitiasutustele; d) repotehingud; e) konsolideerimisgruppi kuuluvate residentsete finantseerimisasutuste kohustuste tagamiseks väljastatud garantiid; f) allutatud kohustused; g) valitsuse laenu- ja välisabifondid. <i>Alates 1. märtsist 2003</i> ³	
2) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude suurus	13% kohustusliku reservi arvestusbaasist <i>Alates 1. juulist 2000</i>	Üldmäär 13% ja erimäär 13% kohustusliku reservi arvestusbaasist. <i>Alates 1. märtsist 2003</i> ⁴	
Lisalikviidsusnõude suurus	3% kohustusliku reservi arvestusbaasist ⁵ <i>Ajavahemikul 1. november 1997 kuni 30. juuni 2000</i>		
3) Kohustusliku reservi nõude täitmiseks kõlblikud varad	a) Hoiused Eesti Pangas b) krediitiasutuste sularahakassa - kuni 20% kuu miinimumnõude suurusest <i>Alates 19. juunist 1998</i>	a) Hoiused Eesti Pangas b) krediitiasutuste sularahakassa - kuni 20% kuu miinimumnõude suurusest c) kvaliteetsed välismaised väärtpaberid - kuni 50% kohustusliku reservi nõude suurusest ⁶ <i>Alates 1. juulist 2001</i>	a) Hoiused Eesti Pangas c) kvaliteetsed välismaised väärtpaberid - kuni 50% kohustusliku reservi nõude suurusest <i>Alates 1. märtsist 2004</i>
4) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude täitmise arvestuspõhimõte	Kuukeskmise täitmise järgimine. Keskmise arvutamine algab iga kuu esimesel ja lõpeb viimasel kalendripäeval <i>Alates 1. juulist 1996</i>		
Igapäevane miinimumnõue	40% kohustusliku reservi kuu miinimumnõudest <i>Alates 1. novembrist 1997</i>	40% kroonireservinõudest <i>Alates 1. jaanuarist 2001</i>	
5) Tasustamine	Euroopa Keskpanga deposiidiintress <i>Alates 1. juulist 1999</i>		
3. Hoiustamise püsivõimalus	Eesti Pank pakub krediitiasutustele võimalust teenida kuu miinimumnõude taset ületavalt arvelduskonto kuu keskmiselt saldolt Eesti Pangas intressi.		
	Euroopa Keskpanga deposiidiintress. <i>Alates 1. jaanuarist 1999</i>		
4. Eesti Panga laenusertifikaadid (CD-d)	Eesti Pank korraldab üks kord kuus limiteeritud emissioonimahuga (kuni 30 mln kr) Eesti Panga		

	ühiajaliste (1 kuu) sertifikaatide oksjoneid. <i>Ajavahemikul 19. märts 1993 kuni 19. mai 2000</i>	
5. Võimalus müüa välismaiseid väärtpabereid Eesti Pangale		Eesti Pank nõustub ostma krediidasutustelt väärtpabereid, mis vastavad kohustusliku reservi nõude täitmisel aktsepteeritavatele kvaliteedinõuetele. <i>Alates 1. jaanuarist 2001</i>

Märkused:

¹ Varasemate aastate operatsioonilise raamistiku nõudeid vaata Eesti Panga aastaaruannete rahapoliitika peatükist.

² Alates 1. augustist 1998 arvestati finantsgarantiid kohustusliku reservi baasi hulka 50% ulatuses, alates 1. septembrist 1998 100%liselt.

³ Alates 1. märtsist 2003 ei arvata enam krediidasutuste kohustustest mitteresidentsete krediidasutuste ees maha nende nõudeid välispankadele. Samuti kaasatakse arvestusbaasi allutatud kohustused ning valitsuse laenu- ja välisabifondid.

⁴ Alates 1. märtsist 2003 eristatakse kohustusliku reservi nõude puhul üldmäära ja erimäära. Erimäära rakendatakse üle kaheaastase tähtajaga kohustustele ja repotehingutele, üldmäära ülejäänud kohustusliku reservi baasi kuuluvatele kohustustele.

⁵ Alates 1. Novembrist 1997 - 2%, alates 1. detsembrist 1997 - 3% kohustusliku reservi arvestusbaasist.

⁶ Alates 1. jaanuarist 2001 - välisvarade arvestatavuse piirmäär 25%, alates 1. juulist 2001 - 50% kohustusliku reservi nõude suuruselt.



<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



5. RIIGI VÄLISMAJANDUSTEGEVUS JA RAHVUSVAHELINE FINANTSKESKKOND

5.1. RIIGI MAKSEBILANSS

Maksebilansi osad

Ettevõtja finantsaruanded peegeldavad üksikettevõtja suhteid teda ümbritseva keskkonnaga. Riigi välismajandustegevust kirjeldab aga eelkõige riigi maksebilanss, mille ülesanded on teoreetiliselt samad, kuid ettevõtja asemel on riigi majandus tervikuna ning teda ümbritsevaks keskkonnaks kogu ümbritsev maailm. Seega on maksebilanss ühest küljest kui riigi kõigi majandussektorite konsolideeritud kasumiaruanne, teisest küljest aga nende koondbilanss. Just maksebilanssi kasutatakse riigi majanduse välistasakaalu jälgimisel. Võib öelda, et see näitab, milline on riigi majanduse konkurentsivõime teiste riikide suhtes.

Maksebilanss on statistiline aruanne, mis summeerib konkreetse riigi poolt teatud perioodi jooksul sooritatud majandustehinguid ülejäänud maailmaga. Perioodiks on tavaliselt kuu, kvartal või aasta.

Kuna maksebilanss kajastab tehinguid teatud perioodil (voogusid), siis on maksebilansi kirjete väärtused voomuutujad.

Maksebilanss koosneb jooksevkontost, mis kajastab välismajandustegevusest (eelkõige kaupade ja teenuste sisse- ning väljaveost) saadavate tulude kujunemist, ning kapitali-, finants- ja reservide kontost, mis näitab jooksevkonto finantseerimist ehk välisfinantseerimisallikate struktuuri.

Seega riigi maksebilanss:

- kirjeldab jooksevkonto välismajandustegevusest saadava sisemajanduse koguprodukti (*eesti k. SKP, ingl. k. GDP*), rahvusliku koguprodukti (vastavalt RKP või GNP) ning majanduses kasutada oleva tulu (GDI) kujunemist;
- näitab kapitali-, finants- ja reservekonto välisfinantseerimisallikate struktuuri;
- aitab hinnata riigi välismajanduslikku positsiooni ja võrrelda seda teiste riikidega;
- aitab selgitada välisvaluutareservide muutumise põhjuseid;
- on alusdokumendiks riigi raha- ja majanduspoliitiliste otsuste tegemisel.

Jooksevkonto jaguneb neljaks osaks – kaubad, teenused, tulud ja ülekanded –, kusjuures:

- kaupade ja teenuste bilanssides kajastuvad kõik riiki sisse ostetud ja riigist välja müüdüd kaubad ja teenused,
- tulude bilanss kajastab tootmistegurite (kapital ja tööjõud) kasutamise ja kasutada andmisega seotud tulusid,
- ülekannetena on vaadeldavad kõik ülejäänud majandustehingud, mis on seotud residentide kasutada oleva kogutulu kujunemisega ega samastu kapitaliülekannetega (näiteks pärandisummad vms.).

Finantseerimisallikad jagunevad kolme konto vahel – **kapitalikonto, finantskonto ning reservekonto** –, kusjuures:

- kapitalikontol kirjendatakse peamiselt mittemateriaalse varaga seotud tehinguid (näiteks intellektuaalse omandi ostmine või loovutamine),
- finantskonto kajastab välisinvesteeringuid, mis liigituvad nelja põhikategooriasse: otseinvesteeringud, portfelliinvesteeringud, finantstuletised ning muud investeeringud,
- reservekonto näitab Eesti puhul keskpanga kulla- ja välisvaluutareservide muutumist.

Maksebilansi koostamise aluseks ei ole riigi territoorium. Maksebilansitehing on üldjuhul residendi ja mitteresidendi vaheline leping, milleks ei ole mitte ainult raha liikumine. Maksebilanss koostatakse tekkepõhisel alusel, s.t. tehingu registreerimise aluseks on ajahetk, millal tehing osapoolte vahel sõlmiti või omandiõigus muutus, sõltumata asjaolust, kas raha on tegelikult laekunud või makstud. Kõiki maksebilansitehinguid kajastatakse turuhindades.

Maksebilansi koostamisel lähtutakse kahekordse kirjendamise põhimõttest: igal tehingul on kaks võrdse summana, kuid erineva märgiga kajastuvat poolt – krediti (+) ja deebet (-). Kredit näitab meie kasutuses olevate finantsressursside suurenemist (s.o. raha juurdevoolu), deebet aga kõnealuste ressursside kasutamist (vt. tabel 5.1).

Tabel 5.1. Kredit ja deebet

	Ressursside suurenemine	Ressursside kasutamine
	KREEDIT +	DEEBET -
Jooksevkonto	Kaupade eksport	Kaupade import
	Teenuste müük	Teenuste ostmine
	Tulude sissevool	Tulude väljavool
	Ülekannete sissevool	Ülekannete väljavool
	Kapitalikonto	Kapitaliülekannete sissevool
Finantskonto	Välisõuete vähenemine	Välisõuete suurenemine
	Väliskohustuste suurenemine	Väliskohustuste vähenemine

Reservide konto	Reservide vähenemine	Reservide suurenemine
-----------------	----------------------	-----------------------

Maksebilansi põhimõisteid ja kirjete sisu vaata siit:

<http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/metoodika/moisted.htm>

Maksebilansi standardesituse kohaselt kajastatakse jooksevkontol ning kapitalikontol kõigi kirjete deebet- ja kreditkäibed eraldi. Finantskontol ja reservide kontol tuuakse välja üksnes netokirjed (krediti ja deebeti summa).

Ideaalpildis peab maksebilansi kõigi kirjete summa võrduma nulliga ning arvestuslikult on maksebilanss alati tasakaalus ehk jooksevkonto ning kapitali- ja finantskonto saldo peab võrduma muutustega ametlikus reservide kontos. Kui räägitakse maksebilansi üle- või puudujäägist, siis mõeldakse selle all üldbilanssi. Üldbilanss võtab kokku kõik maksebilansis kajastuvad äritehingud. Kui maksebilanss on puudujäägiga, on valuutakulud olnud suuremad kui valuutatulud. Maksebilansi puudujääki on võimalik finantseerida välislaenu abil. Kui vastuvõetavatel tingimustel laenu võimalik saada ei ole, siis riigi valuutavaru väheneb. Riiki, mis ülejäänud maailmalt võtab rohkem laenu kui ise annab, nimetatakse **netolaenuvõtjaks**. Riiki, mis annab laene rohkem kui ise laenab nimetatakse **netolaenuandjaks**. **Debitorne riik** on maa, mis on rohkem laenu võtnud kui laenu andnud. Debitoorsel riigil on maksmata võlgade varu ülejäänud maailmale, mis ületab selle riigi nõudmiste varu ülejäänud maailmale **Kreditorne riik** on maa, mis on investeerinud välismaale rohkem kui välismaailm sellesse riiki. Laenuvõtja ja laenuandja ning deebitori ja kreditori eristamise põhjuseks on voogude ja varude vaheline erinevus. Laenuandmine ja -võtmine on vood. Võlad on varud. Laenuandmise ja laenuvõtmise voog muudab võlavaru. Kas riik peab tundma muret sellepärast, et ta on netolaenuvõtja? Vastus küsimusele sõltub eelkõige sellest, milleks laenu kasutatakse. Kui laenu investeerivad kapitalimahutusi, siis kutsub see esile järgneva majandusliku tõusu ja suurema sissetuleku ning sellisel juhul ei ole laenuvõtmine probleemiks. Kui laenu kasutatakse tarbimiseks, siis ei suudeta tasuda intresse ja lõppkokkuvõttes tuleb tarbimist piirata. Vaatamata eelöeldule peetakse siiski jooksevkonto defitsiiti probleemiks, mis mõnikord ületab oma tähtsuse poolest töötust. Näiteks, kui on suur tööpuudus ja jooksevkonto defitsiit. Tööpuudust võiks vähendada, suurendades kodumaist nõudlust. Kuid kui import selle tulemusena suureneb, kasvab väliskaubanduse defitsiit.⁷

On soovitatav, et maksebilanss oleks tasakaalus, sest see tähendab ka sisuliselt ka välismajanduse tasakaalu. Samas ei saa aga välismajanduse tasakaal olla eesmärgiks omaette, kuna küsimus on pigem selles, kuidas välismajanduse tasakaal on seotud muude makromajanduslike eesmärkidega.

Maksebilansi koostamisel tuleb arvestada ka asjaoluga, et maksebilansi koostamise keerukuse ning ulatuse tõttu tekivad statistilise info kogumisel aga alati ebatäpsused. Viimaseid kajastatakse maksebilansi tasakaalu viimiseks vigade ja täpsustuste kirjel. NB! Samuti peab silmas pidama, et avaldatud andmeid korrigeeritakse (vaata täpsemalt ka siit: <http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/metoodika/parandus.htm>)

⁷ Kasutatud allikat: <http://www.riigikantselei.ee/arhiiv/atp/Koolitus/oppematerjal/mikmak.htm#210>.

Maksebilansi koostamise metoodika⁸

Maksebilansi koostamise maailmapraktikas on kasutusel kolm põhimõtteliselt erinevat süsteemi:

- Küsitluste süsteem (*survey system, transaction based system*)
- Rahavoogude süsteem (*settlement system, cash based system*)
- Administratiivne süsteem (*administrative system*)

Neile lisaks kasutatakse mitmesuguseid kombineeritud süsteeme.

Küsitluste süsteem põhineb infol, mis on kogutud erinevate statistiliste küsitlusvormide ja uuringute abil. Lähtuvalt vajadusest, uuritavast valdkonnast ning konkreetse riigi iseärasustest kasutatakse nii väljavõttelisi kui ka kõikseid vaatlusi. Küsitlusvormid järgivad oma ülesehituselt kas maksebilansi struktuuri või finantsaruannete struktuuri ja raamatupidamisarvestuse põhimõtteid. Küsitluste süsteemi eeliseks on selle paindlikkus, kuid teisest küljest raskendab statistiliste vaatluste läbiviimist nende kõrge hind, madal vastamismäär ning väike operatiivsus. Küsitluste süsteemi edukamate kasutajate hulka kuuluvad angloameerika riigid: Austraalia, Uus-Meremaa, Suurbritannia, Iirimaa, Ameerika Ühendriigid ja Kanada.

Rahavoogude süsteem tugineb residentsete pankade kaudu sooritatavate rahvusvaheliste maksete kogumisel, kodeerimisel ja töötlemisel. Vastavalt tehingu kirjeldusele antakse sooritatud maksetele või laekumistele kas kliendi, krediidasutuse või keskpanga poolt tehingukoodid, mis vastavad maksebilansi struktuurile. Rahavoogude süsteem võimaldab koguda detailset ja operatiivset infot, kuid on samas piiratud: rahavoogudes ei kajastu tekkepõhine arvestus, sageli puudub tehingu kirjeldus või maksebilansikood, esineb tasaarveldusi ning rahavood ei võimalda ka positsioonide kalkuleerimist. Puhast rahavoogude süsteemi hakkab enamikus mandri-Euroopa riikides välja tõrjuma kombineeritud süsteem.

Administratiivne süsteem kasutab infoallikana erinevate ametkondade poolt juba eelnevalt kogutud andmeid. Sellise süsteemi kasutamine eeldab avaliku sektori täielikku kontrolli välis-tehingute üle. Riike, mille maksebilanss põhineb üksnes administratiivsel infol, on vähe, kuid suuremal või vähemal määral kasutatakse seda lisaks küsitluste ja rahavoogude süsteemile peaaegu kõigis maades. Administratiivse süsteemi oluline puudus on nõrk kontroll andmete kvaliteedi üle.

Maksebilansi koostamine Eestis⁹

Eesti alustas riigi maksebilansi koostamist 1992. aastal. Tolleaegse pangandussüsteemi nõrkuse tõttu võeti kasutusele küsitluste süsteem. Kuna pidevalt muutuvast majanduskeskkonnas ei ole viimane küllalt paindlik, uuriti võimalusi maksebilansi koostamiseks rahavoogude alusel. Rahavoogude süsteem lisandus küsitluste süsteemile 1994. aastal. Seoses 1996. aastal alustatud rahvusvahelise investeerimispositsiooni koostamisega on üha suurema tähtsuse omandanud küsitlusvormid. Nende eeliseks on eelkõige võimalus koguda tekkepõhist infot ning muid näitajaid, mis rahavoogudes ei kajastu (nt kaubanduskrediit, reinvesteeritud tulu).

⁸ Põhineb allikal: <http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/metoodika/kvartaalne.htm>

⁹ Põhineb allikal:

<http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/metoodika/kvartaalne.htm>⁹

Tänaseks on Eestis välja kujunenud oma maksebilansi koostamise *kombineeritud süsteem*. Kaks paralleelselt toimivat infobaasi täiendavad teineteist ning lihtsustavad vigade avastamist. Nende sidumine administratiivse infoga tagab ühtlasi koostatavate dokumentide (maksebilanss, rahvusvaheline investeerimispositsioon ja välisvõlg) parema kvaliteedi, mis on avatud ning madala kontsentreeritusega majandusruumi tingimustes tavaliselt raskendatud.

Maksebilansi ja välissektori muu kvartaalse statistika puhul omab suurt tähtsust küsitluste süsteem, mida täiendab rahavoogude abil kogutav info. Kuiste maksebilansside koostamisel kasutatakse lisaks keskpanga, krediitiasutuste ja valitsemissektori kuistele aruannetele rahavoogude süsteemi, mida täiendatakse mitmesuguste ökonomeetriliste mudelite abil. Kuist maksebilansi kiirhinnangut, mille avaldamine tuleneb Euroopa Liidu nõuetest, hakati avaldama alates 2002. aastast.

Erinevaid küsitlusvorme on hetkel kasutusel kümme, mille abil kogutakse kvartaalset infot enam kui 3200 ettevõtjalt. Kvartaalne rahavoogude süsteem hõlmab ca 80 000 maksebilansi koostamise aspektist olulist tehingut, mille info saabub nn. avatud süsteemi kaudu (*open system*): keskpanga jõuab maksedokumentidel info vaid tehingute ühe poole – deebet või krediti – kohta. Edastatakse ainult pangaklientide maksed. Pangandussektori tehingud kirjeldatakse maksebilansis pangabilansside, kasumiaruannete jt. finantsaruannete alusel.

Lisaks eeltoodud põhiallikatele kogutakse infot ka paljudest muudest kanalitest: ametlik väliskaubandusstatistika, Eesti väärtpaberite keskregister, Finantsinspeksioon, Statistikaameti küsitlused, Justiitsministeeriumi Registrikeskus, Eesti Panga raamatupidamisregistrid, avaliku sektori asutused jne. Lisaks olemasolevale teabele korraldatakse ka statistilisi vaatlusi, antakse hinnanguid ning kasutatakse ökonomeetrilisi võtteid.

Eesti maksebilansi kohta leiad infot ja materjale siit:

<http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/statistika/>

<http://www.eestipank.ee/pub/et/dokumendid/statistika/maksebilanss/publikatsioonid/>

5.2. RAHVUSVAHELINE INVESTEERIMISPOSITSIOON

Maksebilansi kõrval on teiseks oluliseks allikaks riigi finantsseisundi kohta rahvusvaheline investeerimispositsioon. Rahvusvaheline investeerimispositsioon (-seis) on riigi kõigi majandussektorite (s.t. keskpanga, valitsuse, finantssektori ja kogu ülejäänud erasektori, sh. kodumajapidamiste) finantsvarade ja finantskohustuste konsolideeritud koondbilanss ehk varade ja ressursside seis teatud kuupäeva seisuga väljendatuna selle kuupäeva turuhindades.

Kuna konsolideerimisel sektoritevahelised ja -sisesed nõuded ja kohustused vastastikku taanduvad, kajastab rahvusvaheline investeerimispositsioon vaid riigi kui terviku välisnõudeid ja -kohustusi. Investeerimispositsioon erineb klassikalisest bilansist selle poolest, et ta ei võta arvesse Eestis asuvat residentidele kuuluvat reaalaru ning omakapitali. See on ka põhjus, miks välisinvesteerimispositsioon (-seis) pole tasakaalus.

Netoinvesteerimispositsioon on riigi kõigi majandussektorite välisaktiivate ning välispassiivate vahe. Kui välisnõuded ületavad väliskohustusi, siis on riigi netoinvesteerimispositsioon positiivne ning näitab ülejäänud maailma netovõlga antud riigile. Negatiivne netoinvesteeri-

mispositsioon näitab aga antud riigi võlga ülejäänud maailmale. Netoinvesteeringu positsioon ei ole võrreldav riigivõlga, kuna välisaktivad ja välispassivad sisaldavad endas nõudeid ja kohustusi, mis ei ole võla iseloomuga (nendega ei kaasne tagasimaksmise vajadust). Nende hulka kuuluvad põhiliselt investeeringud omakapitali (aktsia(osa)kapital otse- ja väärtpaberi-investeeringute vormis, omakapitali reservid ning reinvesteeringud tulud).

Investeeringu positsiooni koostamisel jälgitakse samu põhimõtteid ja definitsioone, mida maksebilansi puhul. Neist olulisemad on tekkepõhine arvestusprintsip ning seisude kajastamine positsiooni koostamise päeva (kui see on puhkepäev, siis sellele eelneva tööpäeva) turuhindades.

Eesti rahvusvahelise investeeringu positsiooni kohta leiad materjale siit:

http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/mbil_RIP/rip_lyhi/

5.3. KESKPANGA VÄLISRESERVID JA NENDE MUUTUMINE

Rahasüsteemi usaldusväärsuse ja stabiilsuse tagamiseks hoitakse keskpangades välisvaluuta- ja vähemal määral ka kullareservi. Välismaises valuutas olev vara on keskpanga jaoks oluline vahend raha- ja vahetuskursipoliitika teostamiseks. Kuna tegemist on tähtsa ja sageli suurima rahvusliku varaga, on oluline, et selle juhtimine oleks efektiivne ning kasutamine läbimõeldud ja arukas.

Välisvaluutareserve hoiavad pea kõik riigid ning reservide hoidmise peamine eesmärk on ***koduvaluuta stabiilsuse tagamine***. Kodumaise valuuta liigsel tugevnemisel või nõrgenemisel satub riik ebasoodsasse olukorda näiteks välismaailmaga kaubavahetuses. Stabiilsuse tagamiseks on keskpangal igal hetkel valmis vahetuskursi mõjutama, ostes või müües koduvaluutat välisvaluuta vastu ehk sooritades nn. valuutainterventsioone. Keskpanga valmisolek mõjutada vahetuskursi liikumisi tõstab usaldust rahapoliitika ja vahetuskursi vastu. Lisaks valuuta stabiilsuse tagamisele on valuutareservidel oluline roll kogu ***majanduse ja finantsüsteemi stabiilsuse tagamisel***. Reservid aitavad vähendada võimalikku väliskeskkonna negatiivset mõju majandusele. Lisaks on tegemist rahvusliku varaga hädaolukordade lahendamiseks ja muude ettenägematute vajaduste katmiseks.

Välisvarade haldamises lähtuvad keskpangad üldjuhul rangetest riskipiirangutest, mis seavad tulu teenimisel prioriteediks ***varade säilivuse*** ja ***likviidsuse***.

Eesti krooni kattevara

Eesti Pank sai oma kattevara krooni tagamiseks enne 1928. aasta panga- ja rahareformi Rahvasteliidu soovitusel emiteeritud valitsuse nn. reformilaenust. Seda valuutavaru hakkas Eesti Pank järgnevatel aastatel kasvatama ja suurema osa konverteeris tolle aja kõige kindlamasse tagatisse – kulda, mille deponeeris välispankades.

1939. aastaks olid emiteeritud pangatähed enam kui 100%-liselt kulla- ja välisrahareservidega tagatud. Riigi majandusliku arengu katkestas Eesti annekteerimine Nõukogude Liidu poolt 1940. a juunis. Eesti keskpanga kohustati loovutama kõik kullavarud, mis asusid Rootsis, Suurbritannias ja Ameerika Ühendriikides. Nende väärtus oli sel hetkel ligi 41 miljonit kroo-

ni. Reaalselt õnnestus Moskvale kätte saada üksnes Rootsi Riigipangas olnud 10 miljoni krooni väärtuses kulda. Kuigi Eesti Pank 10.10.1940. a likvideeriti, säilis läbi okupatsiooniaastate osa panga varadest välispankades.

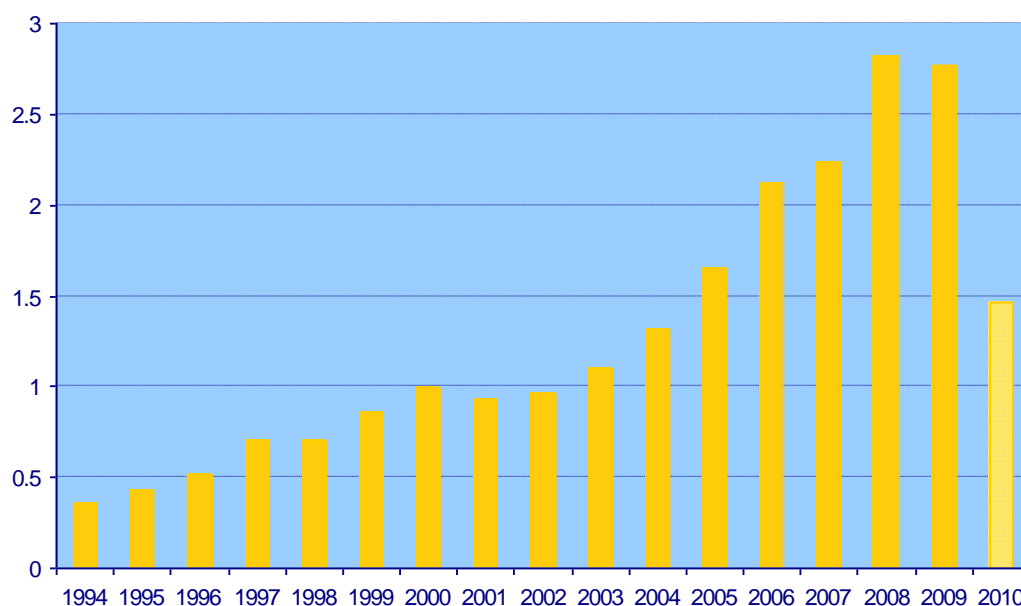
Selleks, et rahareformiks vajalikku kattevara kokku saada, alustas Eesti Pank 1991. a lõpus välismaale hoiustatud kulla tagasitaotlemist. Inglise Pank avas Eesti kullahoiuse juba 1992. aasta märtsis ning Rahvusvaheliste Arvelduste Pank (BIS) sama aasta juulis. Samal ajal hüvitas ka Rootsi Riigipank sinna enne sõda deponeeritud kulla. Eesti kullahoius USA Föderaalreservi New Yorgi pangas avanes 1993. a jaanuaris.

Alates 1992. aastast Eesti rahasüsteemi aluseks saanud valuutakomitee tingimustes investeeriti välisvaluutareserv rahvusvahelistel finantsturgudel väga likviidsetesse instrumentidesse. Pea kahe kümnendiga kasvas krooni kattevara 2,5 miljardilt kroonilt üle 40 miljardi kroonini. Euroalaga liitumisel muutus osa välisvaradest kodumaiseks valuutas finantsvaraks.

Fikseeritud vahetuskursi süsteemiga riikides on keskpanga välisvaluuta- ja kullareservide suurus ja nende muutus keskpanga rahapoliitika usaldusväärsuse oluliseks indikaatoriks. Kuni euroalaga liitumiseni 1. jaanuaril 2011.a. oli Eesti Panga välisreservide maht ca 44 miljardit krooni, millest valdava osa moodustas valuutakomitee kattevara.

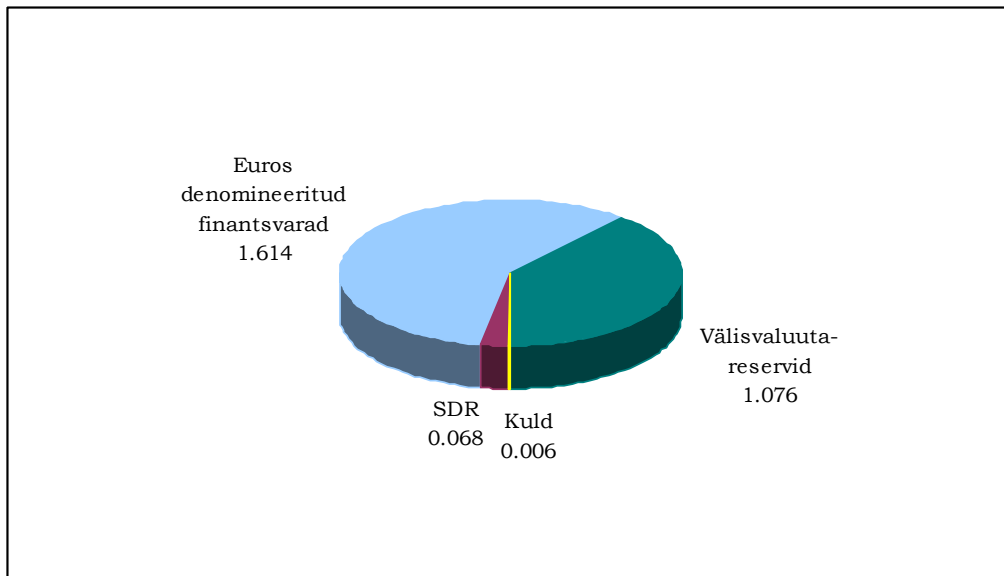
Euroalaga liitumisel kaasnenu välisreservide mahu järsk kahanemine on seotud rahapoliitilise raamistiku muudatustega ning osalise reservi ülekandmisega Euroopa Keskpanga.

Lisaks välisvaluuta- ja kullareservile säilis Eesti Panga finantsvarade osana kodumaiseks valuutaks muutunud euro väärtpaberiportfell.



Joonis 5.1. Eesti Panga kulla- ja välisvaluutareservide suurus 1994-2010 (mld EUR)

Eesti Panga finantsvarad jagunevad välisreservideks ja euros denomineeritud finantsvaradeks. Välisreservi moodustavad omakorda välisvaluutaportfell, kuld ning SDR portfell.



Joonis 5.2. Eesti Panga finantsvarad (31.detsember 2009 seisuga, mld EUR)

Suurima osa Eesti Panga finantsvaradest moodustavad euro portfelli ja välisvaluutareservid. Kuld moodustab varadest väikse osa (ca 0,2%, 256 kg).

Lisaks Eesti Panga enda finantsvarade haldamisele osaleb Eesti Pank aktiivselt Euroopa Keskpanka reservide haldamisprotsessis. Valuutaspetsialiseerumise raamistiku kohaselt haldab Eesti Pank ühiselt Soome Pangaga osa Euroopa Keskpanka jeeniportfelli. Tihedas koostöös Soome Panga kolleegidega töötatakse välja investeerimisstrateegia, jagatakse operatiivseid protseduure ning analüüsitakse portfelli tootlust.



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



6. RAHVUSVAHELISED ORGANISATSIOONID FINANTSVALDKONNA SUUNAJA NING MÕJUTAJANA

6.1. RAHVUSVAHELINE VALUUTAFOND

Rahvusvahelise Valuutafondi roll

Tänapäeva üleilmastuvas maailmas mõjutavad ühe riigi majanduse arengud ning majanduspoliitilised otsused sageli otseselt või kaudselt mitmeid teisi riike. Kriiside ennetamine ja lahendamise nõuab rahvusvahelist majanduspoliitikaalast koostööd, sõltumatut hinnangut olukorrale ja vajadusel ka rahalist abi. Kõike seda pakub 187 liikmesriiki koondav Rahvusvaheline Valuutafond (RVF, ingl. k. *International Monetary Fund - IMF*). Rahvusvahelise Valuutafondi kuuluvate riikide kohta leiad täpsemat ja põhjalikumat infot siit lingilt: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm> .

Rahvusvaheline Valuutafond on alates 1940-ndatest aastatest tegelenud **rahvusvahelise rahasüsteemi stabiilsuse tagamisega**. Tänu oma juhtimisstruktuuride ja finantsressursside kaasamise eripärale on RVF-ist tänaseks kujunenud sellise tegevuse jaoks sobivaim foorum.

RVF-i tegevuse rõhuasetused on aja jooksul mõnevõrra teisenenud. Kuni 1970-ndate aastateni oli esiplaanil rahvusvahelise kullastandardi säilitamine. Tänapäeval ei ole vahetuskursside vastastikuse stabiilsuse hoidmine eesmärk omaette, **jätksuutlik ja stabiilne majanduskasv ja finantskriiside ärahoidmine (või abi nendega toimetulekuks)** on aga endiselt Valuutafondi prioriteetidid.

Rahvusvahelise Valuutafondi peamiste tegevusvaldkondadena võiks nimetada *seiret, finantsabi ja tehnilist abi*.

Majanduspoliitika seire ja konsultatsioonid

RVF-i seiretegevuse (nn. *surveillance*) eesmärgiks on julgustada riike rakendama sellist majanduspoliitikat ja institutsionaalseid reforme, mis toetaksid jätkusuutlikku ja tasakaalustatud maailmamajanduse arengut, tugevdaks iga üksiku riigi vastupanuvõimet välisšokkidele ning aitaks seega ära hoida finantskriiside tekkimist ja levimist. RVF hindab eraldi nii maailmamajanduse kui terviku olukorda ning vähemalt korra aastas põhjalikumalt iga üksiku liikmesriigi majanduslikku olukorda.

Seire olulisteks valdkondadeks on:

- raha- ja vahetuskursipoliitika
- eelarvepoliitika
- struktuurireformid
- finantssektori stabiilsus
- riskide ja majanduse haavatavuse hindamine
- teataval määral ka institutsionaalsed arengud (keskpanga sõltumatus, finantssektori regulatsioonid, läbipaistvus jms.)

Maailemamajanduse kui terviku seire (*multilateral surveillance*)

Kaks korda aastas hindab RVF maailmamajanduse olukorda ja avaldab omapoolsed prognoosid väljaandes "*World Economic Outlook*". See väljaanne on ka aluseks liikmesriikide vahelistele majanduspoliitika alastele diskussioonidele kevadel ja sügisel toimuvate RVF-i Raha- ja Finantskomitee koosolekute ja aastakoosoleku raames. Alates 2002. aastast avaldab RVF neli korda aastas väljaannet "*Global Financial Stability Report*", mis käsitleb lähemalt kapitaliturgude arenguid ja riske. Neid maailmamajanduse ja finantsturgude toimimise hinnanguid kasutatakse üha rohkem ka üksikute riikide haavatavuse hindamiseks ja kahepoolsete konsultatsioonide taustana.

Liikmesriikide seire (*bilateral surveillance*)

RVF-i liikmesriikide majanduse seire toimub üldjuhul kord aastas toimuvate majanduspoliitiliste konsultatsioonide raames. Nimetus "*artikkel IV konsultatsioonid*" tuleneb RVF-i põhikirja neljandast artiklist, kus on sätestatud Valuutafondi ja liikmesriikide kohustused seoses rahvusvahelise rahasüsteemi stabiilsuse tagamisega. Konsultatsioonid keskenduvad vahetuskursi-, eelarve- ja rahapoliitikale, arutatakse maksebilansi ja välisvõlgnevuse arengute üle ning hinnatakse majanduspoliitiliste sammude mõju välistasakaalule ja teistele riikidele, analüüsitakse liikmesriigi haavatavust väliste mõjutuste suhtes.

RVF-i eksperdid kirjutavad konsultatsioonide lõppedes raporti riigi majandusolukorrast ja aruteludest ning esitavad selle peamiselt liikmesriikide esindajatest koosnevale RVF-i direktorite nõukogule (*Executive Board*) arutamiseks. Siin avaldub Valuutafondi hinnangute kooperatiivne iseloom. Ka Eestil on läbi Põhja- ja Baltimaade valijaskonna direktori võimalus

avaldada arvamust teiste riikide majanduspoliitika kohta. Juhatuse koondarvamus avaldatakse koos RVFi vastava pressiteatega artikkel IV konsultatsioonide lõppemisest.

Artikkel IV missioonid ei ole ainus kahepoolsete konsultatsioonide viis. Vastastikuse huvi korral korraldatakse lisaks lühemaid visiite mõne konkreetsema majanduspoliitilise probleemi arutamiseks eelkõige eelarve ja rahapoliitika vallas.

Kuidas on majanduspoliitika seire täiustunud?

Kaasaegsed maksebilansikriisid on seotud tunduvalt suurema finantseerimisvajadusega kui kunagised peamiselt kaubavahetusbilansi probleemid ning tähtsamaks on muutunud finantssektori roll kapitalivoogude vahendajana. Kriiside lahendamise on kulukas ning eelkõige tuleb investeerida nende ennetamisalasesse tegevusse. Seetõttu on RVF üha enam tähelepanu pööranud seiremeetodite täiustamisele ja liikmesriigi enesedistsipliini arendamisele. Valdkonna prioriteediks on olnud riikide finantssektori analüüs ning šokitaluvuse hindamine, rahvusvaheliste standardite ja hea tava rakendamine raha- ja finantssektoris, majanduspoliitika läbipaistvus.

a) Suurem avalikustamine

Veel 1990-ndate aastate lõpuski varjutas kõiki RVF-i poolt liikmesriikide kohta kirjutatud raporteid ja laenulepingutega kaasnevaid programme suur saladuseloor. See tulenes vastavasisulisest kokkuleppest liikmesriikide vahel. Alates 1999. aastast paneb aga RVF suurt rõhku riikide mainitud raportite ja majanduspoliitika programmide avaldamisele. Samuti käiakse võimaluse korral raportite tulemusi regioonides tutvustamas.

b) Kvaliteetsem statistika

Õigeaegne, usaldusväärne ja arusaadav statistika on äärmiselt oluline nii majanduspoliitika teostamiseks kui ka investeerimisotsuste tegemiseks. Peale selle, et RVF koostab liikmesriikide kohta mitmeid statistikakogumikke¹⁰ ühtlustab RVF ka statistika esitamise standardeid. RVF-i poolt 1996. aastal välja töötatud ja edaspidi pidevalt täiendatud andmeesitlusstandardi (*Special Data Dissemination Standard - SDDS*) eesmärgiks on edastada avalikkusele õigeaegset ja usaldusväärset teavet reaals-, fiskaal-, finants- ja välissektori kohta.

c) Finantssüsteemi tugevuse hindamine

Riigi finantssüsteem on just sageli see kanal, mille kaudu levivad finantskriisid ülejäänud majandusse või siis vastupidi: piisavalt tugev finantssüsteem võib pehmenendada reaalsektorit tabanud šokke. Eesmärgiks on finantssüsteemi analüüsi kvaliteedi tõstmine, mis võimaldaks senisest usaldusväärsemalt hinnata finantssüsteemi riske ning ennetada kriisiolukordi. Maailma finantssüsteemi stabiilsuse parandamiseks algatasid RVF ja Maailmapank 1999. aastal ühise *finantssektori hindamise programmi*, mille käigus hinnatakse RVF-i liikmesriikide panga- ja finantssüsteemide stabiilsust ja tugevust, regulatiivaktide ja järelevalve vastavust rahvusvahelistele normidele, panga- ja finantssüsteemi šokitaluvust jms.

¹⁰ International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics Yearbook, Government Finance Statistics Yearbook, Direction of Trade Statistics.

d) Normid ja hea tava

RVF on koostöös teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega määratlenud tosin standardit, mis on esmatähtsad majanduspoliitika läbipaistvuse ja finantssektori tõhusa järelevalve seisukohalt. Normid ja hea tava koodeksid võib sisu järgi jagada kolmeks: *läbipaistvus, finantssektori regulatsioon ja järelevalve ning turu regulatsioon*.

Läbipaistvusstandardite gruppi kuuluvad statistika ning fiskaal-, raha- ja finantssektori poliitika läbipaistvuse head tavad: poliitika arusaadavus ning selle kujundamise protsessi läbipaistvus, riigivõimude aruandmise kohustus ja vastutus poliitika teostamisel.

Finantssektori stabiilsuse tagamise grupis on eelkõige panga-, kindlustus- ja väärtpaberituru järelevalve standardid ning lisaks sellele ka maksesüsteemidele esitatavad nõuded. 2002. aastal lisati jälgitavate standardite nimistusse ka rahapesu ja terrorismi finantseerimise vastase tegevuse põhimõtted.

Turu regulatsiooni standardid vaatlevad seda, millisel määral ja moel tagab riik omandiõiguste kaitse. Sellesse gruppi kuuluvad standardid keskenduvad investorite juriidilisele staatusele, avalikustamise nõuetele ja maksejõuetuse regulatsioonile. Samas grupis on ka raamatupidamis- ja auditeerimisstandardid, kuna ilma nende täitmiseta ei ole võimalik efektiivne investori õiguste kaitse.

Läbipaistvuse kohta on normid ja hea tava enamasti välja töötanud RVF, järelevalvenormid aga muud rahvusvahelised organisatsioonid. RVF koostab liikmesriikide nõusolekul ka aruandeid nende poliitika vastavusest rahvusvahelistele normidele ja headele tavadele (*ROSC – Reports on Observance of Standards and Codes*).

Mis vahe on seirel ja majandusprogrammi täitmise järgimisel?

Kui liikmesriik laenab RVF-ilt, kaasneb sellega majandusprogrammi vastuvõtmine. ***Majandusprogramm*** (*Memorandum on Economic Policies*) sisaldab teatud kvantitatiivseid kriteeriume majandusnäitajate (tavaliselt eelarvedefitsiit, valitsussektori laenamine, valuutareserve jms.) ning struktuurireformide osas. Ühelt poolt kindlustab nende tingimuste täitmine riigile laenuosade perioodilise eraldamise, teisest küljest annab see RVF-ile kindlustunde tema ressursside säilimise osas. Programmi täitmist jälgib RVF tihedamini kui toimub tavapärase majanduse seire.

Rahvusvahelise Valuutafondi krediidiinid

Rahvusvahelise Valuutafondi laenude eesmärgiks on aidata riiki ajutiste maksebilansiprobleemide ilmnemisel, et vältida likviidsuskriisi võimalikku negatiivset mõju majanduskasvule ja teistele riikidele.

Vastavalt liikmesriikide vajadustele on loodud mitmeid erinevate tingimuste ja tagasimakse põhimõtetega krediidiinid (sh. praktiliselt intressita laenud kõige vaesematele riikidele). RVF-i krediidiinide kasutamine eeldab saajariigilt teatud tingimuste (majandusprogrammi) täitmist. Laenuosad eraldatakse järk-järgult vastavalt majandusprogrammi täitmisele.

Riigid kasutavad tihti ka sellist võimalust, kus krediidiliin on küll avatud ja majandusprogramm kokku lepitud, kuid laenu tegelikult välja ei võeta (nn precautionary arrangements). Riik soovib vaid turgudele märku anda, et teeb RVF-iga koostööd ja majandusreformid on RVF-i poolt heaks kiidetud ning ettenägematu kriisi korral on olemas ka rahaline tugi.

Tehniline abi

RVF-i poolt pakutava tehnilise abi eesmärgiks on tavaliselt tugevdada oskusteavet majanduspoliitika planeerimise ja rakendamise osas rahandusministeeriumites, keskpankades, statistikaametites jt. riiklikes institutsioonides. RVF pakub statistilist abi peamiselt järgmistes valdkondades:

- eelarvepoliitika kujundamine (sh. maksu- ja tolliküsimused, eelarve koostamine, kulude juhtimine, sotsiaalse turvavõrgu kujundamine, võlajuhtimine)
- raha- ja finantssektori poliitika kujundamine (sh pangandusregulatsioonid, järelvalve, panganduse restruktureerimine, raha- ja vahetuskursipoliitika, makse- ja arveldussüsteemid, samuti keskpanga kui institutsiooni ülesehitamine)
- makromajandus- ja finantsstatistika
- koolitus (kursused Washingtonis IMF Institute, Viinis Joint Vienna Institute ja mujal)

Rahvusvahelise Valuutafondi juhtorganid ja riikide hääleõigus

Rahvusvahelise Valuutafondi kõrgeim võimuorgan on ***aktsionäride nõukogu (Board of Governors)***, kus igal riigil on oma esindaja – tavaliselt kas liikmesriigi rahandusminister või keskpanga president. Tavaliselt koguneb aktsionäride nõukogu 1 kord aastas – aastakoosoleku ajal sügisel.

Ajutine nõuandev organ on ***Rahvusvaheline Raha- ja Finantskomitee (International Monetary and Financial Committee)***, mis on loodud rahvusvahelise rahasüsteemi arengu jälgimiseks aastakoosolekute vahele jääval perioodil. Komiteel puudub otsustusõigus. Komitee kutatakse tavaliselt kokku kaks korda aastas (kevad ja sügisel).

RVF alaliseks täidesaatvaks organiks on ***direktorite nõukogu (Executive Board)***, mis koguneb RVF igapäevase tegevusega seotud küsimusi lahendama vähemalt kolm korda nädalas. Direktorite nõukogusse kuuluvad täidesaatvad direktorid, keda praegu on 24. Vastavalt RVF põhikirja artiklile XII saavad 5 suurima kvoodiga maad (Prantsusmaa, Saksamaa, Jaapan, USA ja Suurbritannia) ise määrata oma täidesaatva direktori. Oma direktor on ka Saudi Araabia (Valuutafondile enim raha laenanud riik), Hiinal ja Venemaal (piisavalt hääli oma direktori määramiseks). Ülejäänud direktorid valitakse ***valijaskondade (constituency)*** poolt. Valijaskond on tavaliselt sarnaste huvide, geograafilise asendi, etnilise või kultuurilise tausta ning majanduslike ja poliitiliste suundumustega liikmesriikide grupp.

RVF-il on ka ***peadirektor (Managing Director)***, kes juhib nii direktorite nõukogu kui ka RVFi personali tööd.

IMF-i organisatsiooni ülesehituse kohta vaata täpsemalt siit:
<http://www.imf.org/external/np/obp/orgch.htm>

Fondi igal liikmesriigil on **kvoot (quota)**, mis on väljendatud RVF arveldusühikutes (*Special Drawing Rights* – SDR) ja mis arvutatakse vastava valemite süsteemi abil, milles kasutatakse erinevate kaaludega peamiselt kolme näitajat (SKP, valuutareservid, jooksevkonto tehingute maht ja selle muutlikkus). Liikmesriigi kvoodi suurus võrdub antud riigi sissemakse suurusega RVF-i kapitali. Kvoodist sõltub riigi **hääleõigus** (igal riigil on 250 baashäält + 1 lisahäält kvoodi iga 100 000 SDRi eest). Kvoodi suurusest sõltub ka RVF-ilt saadava laenu suurus.

RVF-i arveldusühik SDR

RVF-i arveldusühik loodi 1969. aastal eesmärgiga tekitada kunstlik reservvaluuta, mida riigid saaksid kasutada ka omavahelistes arveldustes (et valuutareservid Bretton Woodsi süsteemi tingimustes ei sõltuks ainult kulla tootmise ja USA dollarite mahust, mis oleks hakanud takistama väliskaubanduse arengut). SDR väärtuse aluseks on praegu neljast valuutast koosnev korv. Korvis olevate valuutade kaalud korrigeeritakse iga 5 aasta tagant vastavalt nende tähtsusele rahvusvahelises kaubanduses ja rahanduses.

Rahvusvaheline Valuutafond ja Eesti

Eesti on RVF-i liikmesriik alates 1992. aastast ja saanud RVF-ilt tuge mitmete reformide elluviimiseks. Samuti pakub RVF nõu ja abi statistika, eelarve- ja rahapoliitika, valuutareservide haldamise, majandusuuringute jms. valdkondades, mida ka Eesti on aastate jooksul kasutanud. Eesti kui väikeriigi puhul pole väheoluline ka asjaolu, et RVFi raportid, mida välisriikide analüütikud kõrgelt hindavad, annavad võimaluse Eesti majandusarengut maailmas lähemalt tutvustada ja seeläbi suurendada Eesti usaldusväarsust rahapaigutamiskohana.

Eesti kvoot RVF-is ja esindatus aktsionäride nõukogus

Eesti kvoot on 65,2 miljonit SDRi ehk Eesti kroonides ligikaudu 1,3 miljardit krooni. RVF-i kõrgemas otsustusorganis aktsionäride nõukogus esindavad Eestit Eesti Panga president ja tema asendusliikmena Rahandusministeeriumi kantsler. Eesti riiklike institutsioonide vahelise tööjaotuse kohaselt suhtleb ja koordineerib siseriiklikku koostööd Rahvusvahelise Valuutafondiga eelkõige Eesti Pank ning Maailmapangaga (*World Bank*) Rahandusministeerium.

RVF-i regulaarses tegevuses osaleb Eesti **Põhja- ja Baltimaade valijaskonna** kaudu. Eesti riigi majanduspoliitilisi seisukohti esindab RVF-i seega Põhja- ja Baltimaade valijaskonna direktor. Valijaskonna direktori kontoris Washingtonis on ametis ka asedirektor ja nõunikud, kelle kaudu on Washingtonis esindatud kõik valijaskonna riigid.

Mitmete seisukohtade kujundamine, mille osas valijaskonna direktorid ja direktorite nõukogus sõna võtab, on delegeeritud Washingtoni esindusele. Laiemate majanduspoliitiliste küsimuste osas kujundatakse siiski seisukoht nõ pealinnadest saadavate instruktsioonide kohaselt (u 40 juhtu aastas), Eesti poolse kooskõlastamise ja seisukoha kujundamise eest vastutab Eesti Pank ning kaasab vajadusel Rahandusministeeriumi või Välisministeeriumi.

6.2. RAHVUSVAHELINE ARVELDUSPANK

Rahvusvahelist Arvelduspanka (*ingl. k. Bank of International Settlements, BIS*) on kutsutud ka „pankade pangaks“. Tegemist on Šveitsis, Baselis asuva rahvusvahelise organisatsiooniga, mille tegevuse eesmärgiks on edendada rahvusvahelist rahapoliitilist ja finantskoostööd. Ehkki Rahvusvahelise Arvelduspanga peakorter asub Baselis, on organisatsioonil lisaks ka kaks esindust – Hong Kongis ja Mexicos.

Bis asutati 17. mail 1930. aastal ning tegemist on maailma vanima rahvusvahelise finantsorganisatsiooniga. BIS toimib kui keskpankade foorum diskussioonide ja poliitikaanalüüside jaoks rahvusvahelisel tasandil, kuid ka kui majandusuuringute keskus ning rahvusvaheliste finantsoperatsioonide usaldusasutus.



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



7. ÕPPETUNNID HILJUTISEST MAJANDUSKRIISIST

Õppetükk hõlmab David G Mayesi slaide kriiside tekkemehhanismidest ja mõjudest, IMF-i poolt avaldatud artiklit kriiside hindamise meetoodika kohta ning viidet Eesti Panga majandusprognosile 2010-2012

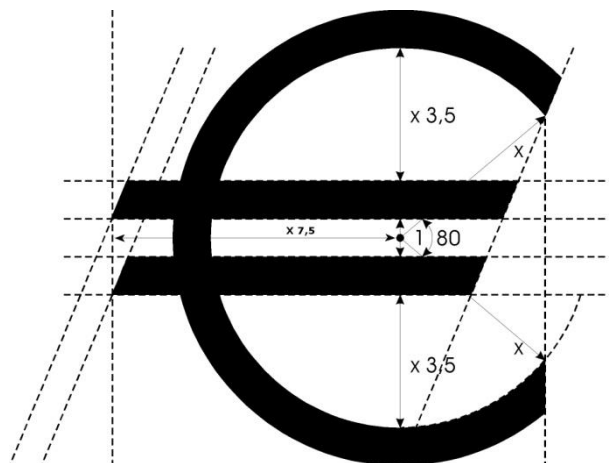
[7. nädal: LESSONS FROM THE CURRENT CRISIS 1 \(David G Mayes slaidid\)](#) PDF dokument

[7. nädal: LESSONS FROM THE CURRENT CRISIS 2 \(David G Mayesi slaidid\)](#) PDF dokument

[7. nädal: KRIISID JA NENDE HINDAMISE METOODIKA: What happens during recessions, crunches and busts?](#) PDF dokument

[7. nädal: TULEVIKUVÄLJAVAATED: Eesti Panga majandusprognos aastateks 2010-2012](#) PDF dokument

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



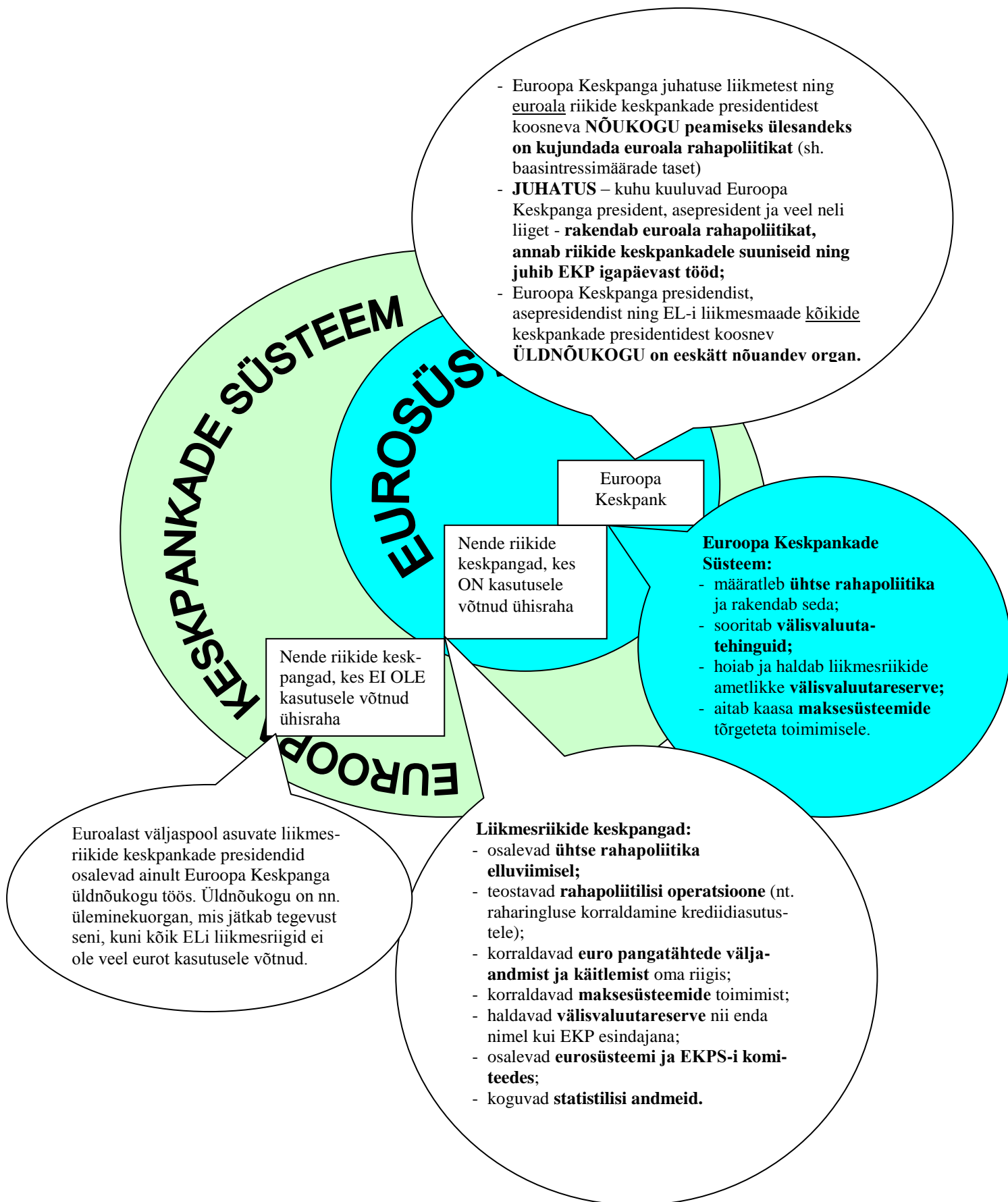
8. RAHAPOLIITIKA EUROOPA LIIDUS. EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEMI TOIMIMINE

8.1. RAHAPOLIITIKA EUROOPA LIIDUS

Euroopa Liidu pädevuste ulatus on sõltuvalt poliitikavaldkonnast erinev – mõnes valdkonnas on otsustusõigus Euroopa Liidu institutsioonidel, mõned valdkonnas aga liikmesriikidel. Sõltuvalt valdkonnast võib olla erinev ka see, mil määral liikmesriigid koostööd teevad – olgu selleks siis infovahetus, teatud arengute jälgimine liikmesmaades, ühised protseduurireeglid, ühiste poliitikate väljatöötamine või ühiste rahvusüleste institutsioonide loomine.

Majanduspoliitilisest vaatenurgast on ühtne rahapoliitika ning muude poliitikate kooskõlastamine liikmesriikide vahel hädavajalik, kuna Euroopa Liidus on kasutusel ühisraha ning toimib kaupade, teenuste, kapitali ja isikute piiranguteta liikumine — nii ulatusliku majandusliku lõimumise korral mõjutavad ühes liikmesriigis langetatud majanduspoliitilised otsused paratamatult teises riigis toimuvat. Seega on otstarbekas, et *enamik majandusküsimusi on Euroopa Liidu ainupädevuses ning poliitikakujundajateks nendes valdkondades on Euroopa Liidu institutsioonid – Euroopa Komisjon, Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu.*

Täiesti omaette staatuses on aga rahapoliitika – *Euroopa Liidu liikmesriikides kujundab rahapoliitikat EL-i muudest institutsioonidest eraldiseisev ning poliitiliselt ja majanduslikult sõltumatu Euroopa Keskpank. Teda toetavad Euroopa Liidu kõikide liikmesriikide keskpangad, moodustades koos Euroopa Keskpankade Süsteemi. Nende riikide keskpangad, kes seejuures on kasutusele võtnud ka ühisraha, moodustavad koos Euroopa Keskpangaga omakorda eurosüsteemi. Riigid, kes on võtnud kasutusele euro, moodustavad euroala.*



8.2. LÜHIDALT EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIDU KUJUNEMISE AJALOOST

Ehkki monetaarintegratsiooni arengust Euroopas tuleb pikemalt juttu järgmises õppetükis, leiata Euroopa Liidu rahapoliitika korralduse paremaks mõistmiseks juba käesolevast materjalist põgusa ülevaate Euroopa majandus- ja rahaliidu (*EMU – Economic and Monetary Union*) idee teostumisest ja viimastest arengutest – seda just alates 1990-ndatest aastatest. Kõik varasemad katsetused liikmesriikide rahapoliitikat koordineerida jäävad siiski juba järgmisesse õppetükki.

Majandus- ja rahaliidu loomise otseseks initsiaatoriks võib lugeda Euroopa Komisjoni kaheksandat presidenti (aastatel 1985-1995) Jacques Delors'i (vt. kindlasti ka lingilt: http://en.wikipedia.org/wiki/Jacques_Delors), kelle poolt koostatud raporti põhjal otsustati 1989. aastal luua majandus- ja rahaliit. See pidi toimuma kolmeetapiliselt:

1. Esimest etappi (1. juuli 1990 – 31. detsember 1993) nähti majandus- ja rahapoliitikate konvergenstis, mis hõlmab ühisturu loomist, kapitali liikumise liberaliseerimist EL-i piires ning majandus-, finants- ja rahapoliitika koordineerimise alustamist liikmesriikide vahel. Samuti nähti ette keskpankade vahelise koostöö parandamine läbi keskpankade juhtide komitee moodustamise.
 2. Teises etapis (1. jaanuar 1994 – 31. detsember 1998) nähti ette konkreetsete ettevalmistuste tegemine ühisrahale üleminekuks (sh. majandus- ja rahaliidu põhiorganite ja struktuuri loomine). Peamise institutsionaalse muudatusena nähti ette Euroopa Rahandusinstituudi (EMI – *European Monetary Institute*) asutamine, mis oli Euroopa Keskpanga eelkäijaks.
- Kolmanda etapina (alates 1. jaanuar 1999) sätestati rahaliidu loomine koos ühisraha euro kehtestamisega, kus nn. **Maastrichti kriteeriume** (vt. ka siit lingilt: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>) täitnud riigid oleksid fikseerinud oma valuutade vahetuskursid euro suhtes ning võtnud kasutusele ühisvääringu – euro.

Sularahana võeti euro kasutusele 2002. aastal ning seni paralleelselt käibinud rahvusvaluutad eemaldati käibest. Nn. euro esmakasutajateks (ehk seega nn. Delorsi plaani kohaselt EMU kolmanda etapi realiseerijateks) olid selleaegsest 15-st liikmesriigist 12: Austria, Belgia, Hispaania, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Kreeka, Holland, Portugal, Prantsusmaa, Saksamaa ja Soome. ***Praegu eurot kasutavate riikide virtuaalse kaardi leiad lingilt <http://www.ecb.int/euro/intro/html/map.et.html>.***

Majandus- ja rahaliidu kolmanda etapiga ühinemine või mitteühinemine ning ühisraha kasutuselevõtt ei ole reeglina liikmesriigi pädevuses – kõik Euroopa Liidu uued liikmesriigid on kohustatud lähenemiskriteeriumide täitmisel ühinema majandus- ja rahaliidu kolmanda etapiga ehk võtma kasutusele euro. Rahapoliitika osas on aga liidu kahele “vanale” liikmesriigile – Ühendkuningriigile ja Taanile – tehtud ühistöö osas ***erandid (inglise keeles “opt-out clause”)***. Nende riikide liitumine majandus- ja rahaliidu kolmanda etapiga on võimalik ainult nende endi taotlusel, kuna nende riikide erand on sätestatud Euroopa Liidu toimimise lepingu protokollides 15 ja 16. Euroalast väljajäänud riikide kohta ei kehti täies mahus majandus- ja rahaliitu käsitlev seadustik. Euroalaga ühinemiseks pole seni soovi avaldanud ka Rootsi.

Eurot kasutavad aga ka muud riigid. Ametliku kokkuleppe alusel kasutavad eurot lisaks euroala riikidele ka sellised Euroopa riigid nagu ***Andorra, Monaco, San Marino*** ja ***Vatikani Linnriik***, kus varasemalt oli kasutusel kas Itaalia liir või Prantsuse frank. Kolmel viimasel on seejuures õigus emiteerida piiratud nimiväärtuses rahvusliku küljega euromünne (Monaco vastavalt Prantsuse rahapajas, Vatikan ja San Marino Itaalia rahapajas) ning need euromündid kehtivad seadusliku maksevahendina kogu euroalal. Euro pangatähtede emiteerimise õigust nimetatud kolmel riigil ei ole.

Lisaks kasutatakse eurot ***Kosovos*** ja ***Montenegros***, kus varasemalt oli ametlikuks maksevahendiks Saksa mark. Nende riikidega puudub siiski euro kasutamiseks ametlik kokkulepe.

Euro on kasutusel ka euroala riikidele kuuluvates või nendega seotud ülemeredepartemangudes, territooriumitel ja saartel – ***Assooridel*** (Portugali autonoomne piirkond ja saarestik Atlandi ookeani põhjaosas), ***Guadeloupe***’il (Prantsusmaa meretagune piirkond ja departemang Kariibi mere piirkonnas), ***Kanaari saartel*** (saarestik Atlandi ookeanis Aafrika looderanniku lähedal on Hispaania autonoomne piirkond), ***Madeiral*** (Portugali autonoomne piirkond Atlandi ookeanis), ***Martinique***’il (Prantsusmaa meretagune piirkond Kariibi mere regioonis), ***Mayotte***’il (Prantsusmaa departemangu õigustes ühendus India ookeanis), ***Prantsuse Guajaanas*** (Prantsusmaa meretagune piirkond ja departemang Lõuna-Ameerika kirdeosas), ***Réunionil*** (Prantsusmaa meretagune piirkond Aafrika kaguosas) ning ***Saint Pierre’is ja Miquelonis*** (saarestik Kanada lõunaranniku lähedal on Prantsusmaa meretagune, osalise omavalitsusega ühisala).

Tulles tagasi Euroopa Liidu liikmesriikide juurde, võib EMU-s osalemise alusel jagada need kahte rühma. Täieõiguslikud liikmed on need riigid, mis on ühinenud EMU kolmanda etapiga ehk on võtnud kasutusele euro. Liikmesriigid, mis ei ole ühinenud EMU kolmanda etapiga, ei kuulu eurosüsteemi.

Samas osalevad EMU-s ühel või teisel viisil kõik Euroopa Liidu liikmesriigid – nii EL-i liikmeks astudes nn. piiratud õigused (*country with derogation*) omandanud riigid kui ka euro kasutusele võtnud riigid. EMU täieõiguslikke ja piiratud õigustega liikmeid käsitlevad Euroopa Ühenduse asutamislepingu artiklid 121 ja 122, mille kohaselt saab riik EMU täieõiguslikuks liikmeks ainult siis, kui ta täidab ühisraha kasutuselevõtmiseks vajalikud tingimused. Kuni kõik vajalikud tingimused ei ole täidetud, kehtib asjassepuutuva riigi suhtes erand ehk sellele riigile ei kohaldata asutamislepingu artikli 104 lõikeid 9 ja 11, artikli 105 lõikeid 1–3, artikleid 106, 110, 111 ja artikli 112 lõike 2 punkti b.

Euro pangatähed kujundas ***Robert Kalina*** Austria Keskpanngast (*Österreichische Nationalbank*), kuna tema töö võitis 1996. aastal korraldatud üleeuroopalise kavandikonkursi.

8.3. EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIT

8.3.1. EMU aluspõhimõtted

Majandus- ja rahaliit põhineb kahel tugisambal. EMU esimene, kõiki liikmesriike puudutav tugisambas on ***liikmesmaade majandus- ja eelarvepoliitika kooskõlastamine***. Selleks koostavad kõik riigid regulaarselt majandusprogramme (stabiilsus- või konvergentsiprogrammid), mida siis omavahel ja Euroopa Komisjoniga kooskõlastatakse. Programmid on suunatud

Maastrichti kriteeriumide täitmisele (kui riik ei ole ühinenud euroalaga), ning stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud eelarve tasakaalu nõuete järgimisele euroala riikide puhul. Lisaks toimub liikmesriikide ja Euroopa Liidu institutsioonide vahel enamiku majanduspoliitika teiste allosade koordineerimine.

EMU teine tugisammas on Euroopa Liidu **ühtne rahapoliitika**, mida teostavad Euroopa Keskpankade Süsteem (*European System of Central Banks*, edaspidi tekstis ka EKPS) ning Euroopa Keskpank (*European Central Bank*, edaspidi tekstis ka EKP). Ühtne rahapoliitika rakendub ainult nendes liikmesriikides, mis on täitnud Maastrichti kriteeriumid ja ühinenud euroalaga.

8.3.2. Euroopa Keskpankade Süsteem ja Euroopa Keskpank

Euroopa Keskpank (vt. ka lingilt: <http://www.ecb.eu/home/html/index.en.html>) on rahaliselt ja poliitiliselt iseseisev institutsioon, mille esmane ülesanne on viia ellu Euroopa Liidu rahapoliitikat. See tähendab eelkõige **hinnastabiilsuse tagamist Euroopa Liidus**, kusjuures EKP defineerib hinnastabiilsust keskpikal perioodil inflatsioonitasemena 2%. Edasisteks eesmärkideks on Euroopa Liidu majanduskasvule ja kõrgele tööhõivele suunatud poliitikate toetamine (niivõrd, kuivõrd see ei kahjusta hinnastabiilsuse tagamist). EKP ei võta ega tohi võtta enesele mingeid Euroopa Liidu ega liikmesmaade eelarvepoliitiliste eesmärkidega seotud kohustusi.



Allikas: Euroopa Keskpanga koduleht (www.ecb.int)

EKP-l on oma põhikiri (vt. lingilt: http://www.ecb.eu/ecb/legal/pdf/en_protocol_18.pdf), mis on lisatud protokollina asutamislepingule ning mida saab muuta vaid liikmesriikide ühisel kokkuleppel.

Euroopa Keskpanga otsustusorganid on:

- **Juhatus** (*Executive Board*)(vt. ka lingilt: <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/eb/html/index.en.html>), mis koosneb kaheksaks aastaks valitavast presidendist, asepresidendist ja veel 2–4 liikmest. EKP praeguse presidendi **Jean-Claude Trichet** ametiaeg lõppeb 2011. aastal.



Euroopa Keskpanga juhatus (paremalt vasakule): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (president), Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lucas D. Papademos (asepresident), Lorenzo Bini Smaghi.

- **Nõukogu** (*Governing Council*)(vt. ka lingilt: <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/eb/html/index.en.html>), mis koosneb juhatusel liikmetest ja europiirkonna liikmesriikide keskpankade presidentidest.
- **Üldnõukogu** (*General Council*)(vt. ka lingilt: <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/genc/html/index.en.html>), kuhu kuuluvad president, asepresident ning EL-i kõikide keskpankade presidendid.

Nõukogu on peamine EKP otsustusorgan, mis peab oma istungeid kord kahe nädala jooksul. Nõukogu peamiseks ülesandeks on europiirkonna rahapoliitika kujundamine (otsused baasintressimäärade kohta, rahamassi kasvu kohta jms.). Igal nõukogu liikmel on üks hääl (oluline eelis väikeriikidele, mis annab neile võimaluse kaasa rääkida rahapoliitika kujundamisel).

Juhatus vastutab nõukogus määratud rahapoliitika rakendamise eest ning annab sellest tulenevaid juhtnõure liikmesriikide keskpankadele. Lisaks on juhatus vastutav nõukogu istungite ettevalmistamise eest ning selle ülesandeks on EKP igapäevane juhtimine. **Üldnõukogu** kompetensi kuuluvad küsimused, mis on olulised kõigile EL-i liikmesriikidele, mitte ainult euro kasutusele võtnud riikidele. Samuti on üldnõukogu oluline infovahetusfoorumina – üldnõukogu raames toimub rahapoliitiline infovahetus, konsultatsioonid eurosüsteemi kuuluvate ja mittekuuluvate liikmesriikide keskpankade vahel, statistilise info kogumispõhimõtete määramine, uute liikmesriikide eurosüsteemiga ühinemise ettevalmistamine jms.

Juhatusel alluvad Euroopa Keskpanga 15 direktoraati (*Directorate, Directorate General*), mille all on kokku umbes 60 erinevat allstruktuuri (*Division*). Ühtekokku töötab Euroopa Keskpangas umbes 1200 inimest.

EKP juhatuse ja nõukogu liikmed peavad olema oma otsuste tegemisel sõltumatud ega tohi juhendada poliitikute soovitud. See ei välista aga ühtaegu poliitikutega suhtlemist. EKP president võtab osa EL Majandus- ja Rahandusajade Nõukogu (ECOFIN) istungist, kui seal arutatakse keskpanga ülesandeid puudutavaid küsimusi. EKP juhid osalevad ka eurot kasutavate riikide rahandusministrite mitteametlikel kohtumistel. ECOFIN-i eesistujal ja ühel Euroopa Komisjoni liikmel on õigus osaleda EKP nõukogu koosolekuil, kuid neil pole otsustusõigust. EKP arvamust arvestavad aga nii liidu institutsioonid EKP pädevusalas olevate ühenduse õigusaktidesse puutuvate ettepanekute korral kui ka riikide valitsused kõigi ettepanekute korral õigusloome vallas, mis puudutavad EKP pädevust.

EKPS-il on omad komiteed ja töögrupid, kuhu kuuluvad ainult keskpankade esindajad (erandiks on *Banking Supervision Committee*, kus osalevad eraldatud finantsjärelevalvega riikidest ka järelevalvajate esindajad). Komiteedel on väga oluline nõuandev funktsioon, sellega kaastakse eksperte. Komiteed teevad ära väga palju ettevalmistavat tööd nõukogu jaoks, kuid enne nõukogusse jõudmist on vahefiltriks juhatus.

EKPS komiteed kohtuvad kahes erinevas formaadis: eurosüsteemi ja EKPS koosseisus.

8.4. EUROOPA KESKPANGA RAHAPOLIITIKA STRATEEGIA JA EUROSÜSTEEMI OPERATSIOONILINE RAAMISTIK

8.4.1. Euroopa Keskpankade Süsteemi eesmärgid

Euroopa Keskpankade Süsteemi põhikirja artikkel 2 kohaselt on EKPS-i ja EKP tegevuse peaeesmärgiks **hinnastabiilsus**. Hinnastabiilsust defineeritakse kui euroala harmoniseeritud tarbijahinnaindeksi (HICP, eestikeelne lühend HTHI) alla 2%-list aastast tõusu. Hinnastabiilsus tuleb tagada keskpikas perspektiivis, s.o. keskpika perspektiivi eesmärgiks on ligilähedalt 2% suurune aastane hinnatõus (lühiajaliste inflatsiooniilmingute takistamine ei ole seega EKP eesmärgiks).

Selle kõrval – ja tingimusel, et ei kahjustataks hinnastabiilsust – toetab EKPS Euroopa Liidu (muude) majanduspoliitiliste eesmärkide saavutamist. Oma eesmärkide täitmiseks järgib Euroopa Keskpankade Süsteem vaba turumajanduse, vaba konkurentsi ning efektiivse ressursipaigutuse põhimõtteid.

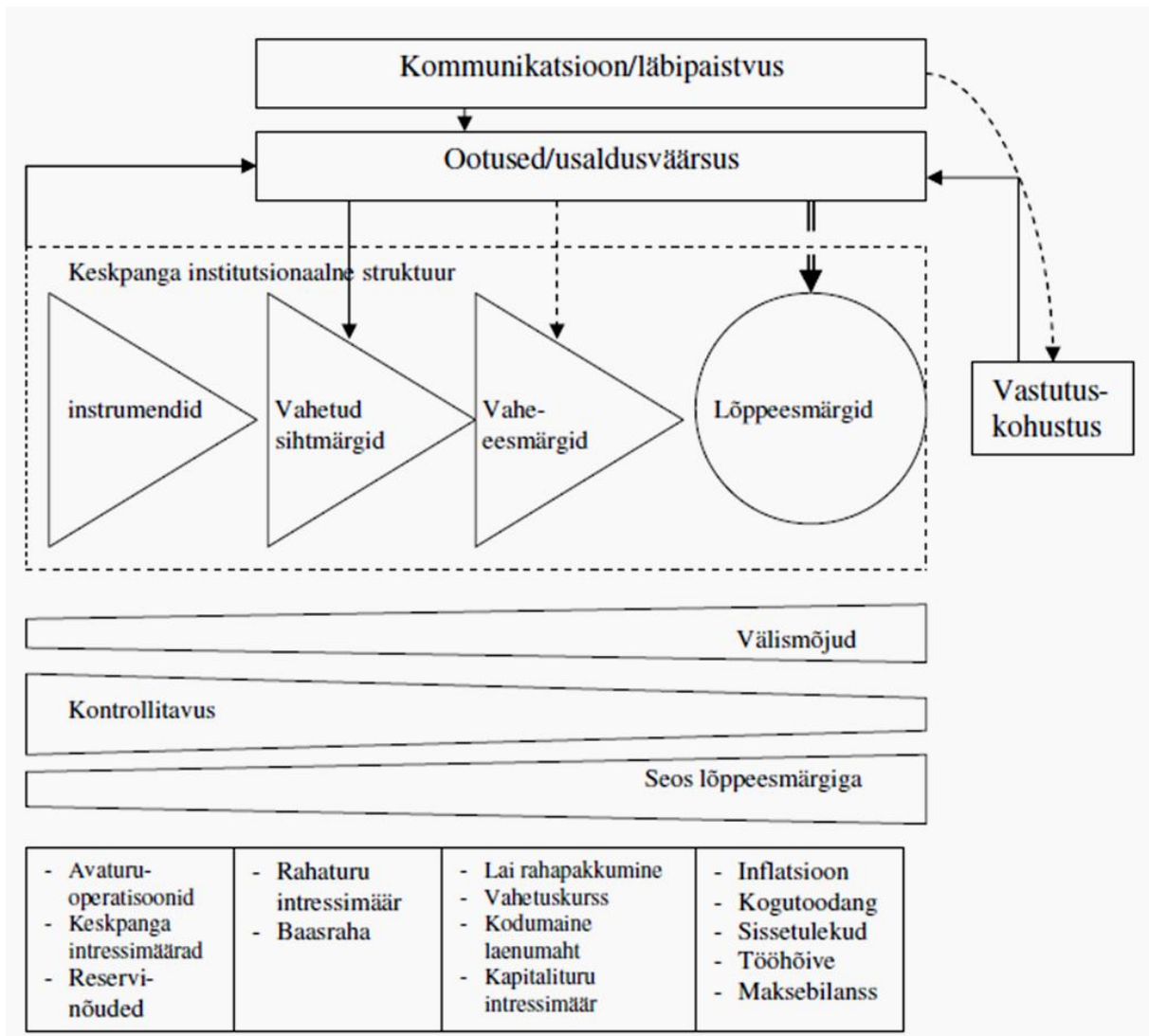
Lisaks eeltoodule on EKPS-i ülesanded:

- määrata ja rakendada liidu rahapoliitikat;
- sooritada valuutatehinguid kolmandate riikidega;
- hoida ja hallata liikmesriikide ametlikke välisvaluutareserve;
- edendada maksesüsteemide tõrgeteta toimimist.

8.4.2. Euroopa Keskpanga rahapoliitika strateegia ja rahapoliitilised juhtimisprotsessid

Rahapoliitilise strateegia all mõistetakse rahapoliitika reaktsioonifunktsiooni majanduses toimivatele arengutele, selle kommunikeerumist avalikkusele ning tegelikke poliitikameetmeid

soovitava tulemuse saavutamiseks. Alljärgneval joonisel 8.1 on ära toodud seosed rahapoliitilise strateegia elementide vahel.



Joonis 8.1. Rahapoliitilise strateegia raamistik.

Allikas: Houben, A.C.F.J., *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*, Kluwer 2000

Rahapoliitika strateegia juures on olulised järgmistest kriteeriumid:

- efektiivsus – suudaks tagada valuuta stabiilsuse;
- selgus – võimaldaks üheselt formuleerida rahapoliitilise reguleerimise protsessi;
- läbipaistvus – oleks arusaadav ka keskpankuritest laiemale ringkonnale;
- orienteeritus keskpikale vaatele – ei mindaks kaasa lühiajaliste majanduskonjunkturi kõikumistega ning lõppeesmärk ei nihkuks liiga kaugele tulevikku;
- järeleproovitus ja kontrollitus;
- usaldusväärsus ning sõltumatus.

Rahapoliitika sujuv teostumine oleneb kahest eeltingimusest (vt. Ramaswamy, Slock 1997):

- 1) usaldusväärne seadusandlikult reguleeritud keskkond, mis tagaks rahandusinstituutsioonide poolse õige ajastatuse majanduskasvule ja hinnastabiilsuse muutustele;
- 2) rahapoliitika reaalne mõju peab erinevates riikides ilmema sarnaselt.

Rahapoliitilise instrumentaariumi kujundamise eeltingimuseks EMU-s oli, et see peab aitama kaasa EKP põhiülesande – hinnastabiilsuse – täitmisele. Seejuures on Euroopa Keskpankade Süsteemil (ja siit tulenevalt ka eurosüsteemil) kasutada suhteliselt ulatuslik institutsionaalne iseseisvus oma mandaadi elluviimisel. Sellega kaasneb aga piisava läbipaistvuse nõue ning aruandekohustus Euroopa Parlamendi ees.

Analüütiline raamistik hinnastabiilsust ohustavate riskide hindamiseks tugineb majandusanalüüsile, mis keskendub jooksvate majandusarengute ning nendega seotud lühi- ja keskpika perioodi riskide hindamisele. Siia kuuluvad euroala majandust tabavate šokkide analüüs ning olulisemate makronäitajate prognoosid.

Rahapoliitiline analüüs keskendub keskpika perioodi hinnastabiilsuse riskide hindamisele. Seejuures võetakse arvesse suhteliselt paljude erinevate näitajate (nt. laiemal rahapakkumise agregaadil M3, selle komponentide ning laenu- ja likviidsusnäitajate) muudatusi. Rahapoliitilise analüüsi tulemusi kasutatakse eelkõige majandusanalüüsi lühi/keskpika perspektiivi vaate paikapidavuse täiendavaks kontrollimiseks keskpika/pika perspektiivi vaate najal.

EKP rahapoliitiline strateegia on fokuseeritud rahamassi juhtimisele ning inflatsiooni otsejuhtimisele. Lühiajaliselt ei sekku EKP aga otseselt rahamassi juhtimise, vaid püüab eesmärke saavutada lühiajaliste intressimäärade juhtimisega. Intressimäärasid tõstes või langetades on EKP-l võimalik kaudselt reguleerida rahamassi kasvu.

Rahapoliitika peab lähtuma kogu euroruumi hõlmavatest kriteeriumidest. Samas on liikmesriikide puhul tegemist heterogeense majanduskonjunktuuriga, mis teeb raskeks leida ühtset, kõigile sobivat rahaturu intressimäärade taset. Tõenäoliselt ei toimu majandusliidu puudumise tõttu ka olulist majandusstruktuuride ja -käitumise ühtlustumist. Selline olukord nõuab kompromisse ja pidevat rahaturu juhtimise hindamist ning analüüsi.

Juriidilisest aspektist on EKP pädev välja andma vajalikke õigusakte põhikirja ülesannetega antud ulatuses. Need õigusaktid (määrused ja otsused) on nagu Euroopa Liidu Nõukogu õigusaktidki tervikuna siduvad ja vahetult kohandatavad kõigile liikmesriikidele (art. 110). Erinevus on vaid selles, et kui Euroopa Liidu Nõukogu õigusaktid alluvad Euroopa Parlamendi kontrollile (art. 248 ja art. 251), siis EKP õigusaktid mitte. Euroopa Liidu Nõukogu võib ühehäälselt kanda EKP-le üle pädevuse krediitjärelevalveks.

8.4.3. Eurosüsteemi operatsiooniline raamistik

Eurosüsteemi operatsiooniline raamistik hõlmab avaturuoperatsioone, püsivõimalusi ja krediitiasutuste poolt liikmesmaade keskpankades hoitavate kohustuslike reservide raamistikku.

Hinnastabiilsuse tagamiseks on Euroopa Keskpank valinud oma rahapoliitiliseks strateegiaks rahamassi juhtimise ning inflatsiooni otsejuhtimise. Tõstes või langetades intressimäärasid on Euroopa Keskpangal võimalik teatud ulatuses kontrollida rahamassi kasvu.

Eurosüsteemi käsutuses on kolme tüüpi rahapoliitika instrumendid:

- avaturuoperatsioonid,
- hoiustamise ja laenamise püsivõimalused ning
- krediidasutuste poolt liikmesmaade keskpankades hoitavad kohustuslikud reservid.

Olulisimad on seejuures **avaturuoperatsioonid** (*open market operations*), mille puhul ostab või müüb keskpank rahaturul tavalise tehingupartnerina valitsuse väärtpabereid. Esimesel juhul suurendab Euroopa Keskpank (rahvuslike keskpankade kaudu) niiviisi pankade käsutuses olevat rahahulka, teisel juhul aga tõmbab raha ringlusest ära. Selliste operatsioonidega suudab keskpank rahaturu likviidsust muutes juhtida lühiajaliste intresside kujunemist. EKP osaleb turul rahvuslike keskpankade kaudu. Seega sisuliselt tähendavad avaturuoperatsioonid, et keskpank osaleb rahaturul tavalise tehingupartnerina, kuid kasumi suurendamise asemel on tal seatud rahapoliitilised eesmärgid. Avaturuoperatsioonidel kasutatakse viit erinevat tüüpi vahendeid, millest kõige olulisemaks võib pidada repotehinguid ja tagatud laene. Eurosüsteem võib aga ka näiteks osaleda otsetehingutes, emiteerida võlakirju, teostada välisvaluuta vahetustehinguid vms. Avaturuoperatsioonid on rahaturu intressimäärade kontrollimisel efektiivsed eelkõige oma lihtsuse, läbipaistvuse ja väikeste kulude tõttu.

Hoiustamise ja laenamise püsivõimalusi kasutatakse selleks, et edastada teatud rahapoliitilisi signaale ning lisada või eemaldada nn. üleöö rahaturul likviidsust ja muuta üleöö-laenuturu intressimäärasid. Laenamise püsivõimalus (*marginal lending facility*) tähendab liikmesriikide keskpankade võimalust üleöö (*overnight*) laenata Euroopa Keskpangalt eelnevalt kokku lepitud intressimääraga kõlblike varade tagatisel ning seeläbi suurendada üleöö likviidsust. Hoiustamise püsivõimalus (*deposit facility*) annab rahaturul osalejatele võimaluse avada liikmesmaade keskpankades üleööhoiuseid, kusjuures sellelt makstavaks intressimääraks on üleööturumadalaim intressimäär. Kujundades niiviisi läbi laenu- ja hoiuse püsivõimaluse intressimäärade pankadevahelise rahaturu intresse, on Euroopa Keskpangal võimalik sekkuda raha- ja valuutaturgudel toimuvasse ning seda ka suunata. Mida madalam on intressimäär, seda rohkem raha keskpangalt laenatakse ning vastupidi. Seega – kui keskpank tahab raha pakkumise kasvu pidurdada, tõstab EKP intressimäära, pangad võtavad vähem laenu ja ning raha pakkumise kasv pidurdub.

Eurosüsteem kohustab krediidasutusi hoidma liikmesriikide keskpankade kontodel **kohustuslikke reserve**, et hoida rahaturu intressimäärad stabiilsena, luua (või suurendada) struktuurseid likviidsuspuudujääki ning vajadusel ka kontrollida rahapakkumise liiga kiiret kasvu. Kohustuslike reservide osas on EKP nõukogu võtnud põhimõtteks, et kohustuslike reservide süsteem moodustab eurosüsteemi rahapoliitika operatsioonilise raamistiku olulise osa. Seejuures rakendatakse nõuet laiemalt kui ainult pankadele, s.t. monetaarsetele finantsinstitutsioonidele (*monetary financial institutions*), mis on EKP ja EÜ seadustega defineeritud kui institutsioonid, kelle ülesandeks on saada deposiite või deposiidile sarnaseid makseid, garanteerida laene või teha investeringuid väärtpaberitesse. Institutsiooni reservinõue on määratud bilansi suhtes, osakaaluna kohustuste üldsummast (s.t. üleöö-deposiidid jt. M3 kuuluvad vahendid).

EKPS-i rahapoliitiline raamistik võimaldab erinevate vastaspoolte kaasamist. Püsivõimalustele ning avaturuoperatsioonide käigus pakutavatele standardlepingutele omavad juurdepääsu

ainult need institutsioonid, kellele laieneb kohustuslike reservide nõue. Turgu tasandavate tehingute puhul võib eurosüsteem valida piiratud hulga vastaspooli. Muude tehingute puhul pole võimalike vastaspoolte suhtes kehtestatud mingeid eelnevaid piiranguid.

Eurosüsteemi laenutehingud peavad tuginema piisavatele tagatistele. Tagatisena on võimalik kasutada väga erinevaid varasid. Eristatakse nn. “esimese taseme” (*tier one*) ja “teise taseme” varasid. Esimese kihi moodustavad turukõlbulikud (*marketable*) võlainstrumendid, mis vastavad kogu euroalal kehtivatele ühtsetele EKP määratud nõuetele. Teine grupp koosneb täiendavatest varadest, mis:

- võivad, kuid ei pruugi olla turukõlbulikud,
- on eriti olulised rahvuslike finantsturgude ja pangasüsteemide jaoks,
- sobivuskriteeriumid on kehtestanud rahvuslikud keskpangad ja kinnitanud Euroopa Keskpank.

8.5. RAHAPOLIITILINE USALDUSVÄÄRSUS

Rahapoliitiliste eesmärkide saavutamisel on kõige olulisem see, kui usaldusväärne rahapoliitika on. Seejuures sõltub usaldusväärsus mitmest tegurist. Üks olulisemaid ja arvamusterohkemaid on vastuolu reeglitepõhise ja nn. meelevaldse (*discertionary*) rahapoliitika vahel. Erinevus nimetatud lähenemiste vahel tuleneb keskpanga seotusest tulevikupoliitika osas – reeglitepõhise rahapoliitika puhul peab keskpank kinni eelnevalt määratletud reeglitest. Näiteks kui inflatsioonitempo kiireneb 0,5% võrra, järgneb sellele intressimäärade tõstmine. Meelevaldse poliitika korral toimuvad rahapoliitilised sekkumised vastavalt hinnangulisele vajadusele.

Meelevaldse poliitika puuduseks peetakse ennekõike inimliku vea võimalust majandusolukorra hindamisel, niisamuti suurendab teadmatus rakendatavatest meetmetest ebakindlust majandusagentide hulgas, mis omakorda mõjutab inflatsioonieelistusi. Suurem vabadus poliitika-meetmete rakendamisel võib tekitada ka ohtu, et rahapoliitika kujundamises kaldutakse eelistama lühiajaliste eesmärkide saavutamist. Reeglitepõhise poliitika vastu räägivad aga majandusseoste dünaamilisus, mis nõuab poliitikakujundajatelt suuremat paindlikust.

Rahapoliitilise usaldusväärseusega kaasneb mitmeid positiivseid ilminguid. Usaldusväärse, reaktsioonifunktsiooni järgiva keskpanga puhul on inflatsiooniootused madalamad ja seega on madalam ka surve nominaalpalkadele. See omakorda vähendab survet hindade kasvule. Usaldusväärne rahapoliitika alandab ka pikaajalisi intressimäärasid. Lisaks tõstab rahapoliitika usaldusväärsus vahetuskursi usaldusväärset. Usaldusväärseuse tõstmiseks võib kasutada valuuta sidumist mõne usaldusväärse riigi valuutaga või luua piisavalt usaldusväärne rahapoliitika institutsionaalne korraldus.

Euroopa Keskpank on laialdase õigus- ja teovõimega juriidiline isik (art. 107, lõige 2). EKP-le on iseloomulik poliitiline sõltumatus¹, ta ei tohi järgida Euroopa või liikmesriikide organite korraldusi, kes on samas kohustatud tunnustama EKP sõltumatust (art. 107; EKPS-i ja EKP põhikiri, art. 7). EKP sõltumatuse juurde kuulub ka juhatuse liikmete määramine liikmesriikide ühisel nõusolekul kaheksaks aastaks. Juhatuse liikmeid ei või uuesti tagasi valida (art. 112, lõige 2). Liikmesriigid on kohustatud kohandama oma õigusmäärasid ja keskpankade põhikirju EL-i lepinguga ja EKP statuutidega (art. 109). See on eelduseks riikide keskpankade presidentide sõltumatutele otsustele EKP nõukogus.

Läbipaistvus on oluline, et säiliks avalikkuse usaldus viimastel aastakümnetel ühe suurema sõltumatus omandanud keskpankade vastu. Kõrge läbipaistvus võimaldab majandusšokke usaldust kaotamata stabiliseerida. Mitmed uurimused on näidanud, et läbipaistvuse kasv alandab nominaalseid intressimäärasid ning muudab finantsturgude reaktsiooni rahapoliitilistele muudatustele vähem volatiilseks (vt. Haldane and Read (2000), Rafferty and Tomljanovoch (2002)). Samal ajal on läbipaistvusel ka oma hind – mida suurem on läbipaistvus, seda madalam on rahapoliitika efektiivsus.

Läbipaistvuse hindamisel on aga probleemiks mõiste kvalitatiivne sisu, mille mõõtmiseks on äärmiselt raske leida meetodikat. Eijffinger ja Geraats (2004) on konstrueerinud indeksi, mille alusel võiks keskpankade läbipaistvust hinnata. Vastavalt sellele jaguneb läbipaistvus:

- **Poliitiline (political) läbipaistvus** iseloomustab poliitiliste eesmärkide selgust ja avatust. See eeldab formaalsete rahapoliitiliste eesmärkide seadmist ning nende reastamist eeliste alusel ning kvantifitseeritavate sihtmärkide seadmist. Poliitilist läbipaistvust suurendatakse institutsionaalsete meetmete nagu keskpanga sõltumatus abil.
- **Majanduslik läbipaistvus** on suunatud rahapoliitiliste otsuste tegemisel alusel olevale majanduslikule informatsioonile. Siia kuuluvad nii keskpanga statistiline andmebaas, kasutatavad analüüsimeetodid ja –mudelid kui ka nõ. majasisesed prognoosid.
- **Protseduuriline läbipaistvus** keskendub rahapoliitiliste otsuste tegemise protseduurilist reeglite läbipaistvusele. See hõlmab nii rahapoliitilist strateegiat, nõukogu koosolekute protokolle kui ka hääletustulemusi.
- **Poliitika (policy) läbipaistvus** hõlmab selgeid ja kiireid teadaandeid poliitika meetmetest, eeldades seejuures ka meetmetega kaasnevaid selgitusi ning viidet võimalikele tulevikusuundumustele.
- **Tegevuspõhine läbipaistvus** tegeleb keskpanga poliitika elluviimise läbipaistvusega. Selle all mõistetakse arutelu nii vahe-eesmärkide kontrollmuutujate vigade kui ülekandekanalites toimuvate muutuste üle.

8.5. ÜHISRAHA VASTASTE NN. VANDENÕUTEOORIAD JA ARVAMUSED

Üheks peamiseks küsitavuseks seoses Euroopa ühisrahaga on jäänud eurot kasutavate **riikidevahelised erinevused**. Kui ühes ühisraha kasutavas riigis on parasjagu majandusbuum ning teises majanduslangus, siis on raskendatud ühtse rahapoliitika rakendamine. Ühest küljest oleks tarvis buumivat majandust kõrgemate intressimääradega jahutada, teisest küljest aga vajaks majanduslanguses olev riik just madalamaid intressimäärasid, et investeerimisaktiivsust tõsta. Tavaolukorras ongi lahenduseks autonoomne rahapoliitika, mida iga riik siis oma hetkevajadustest lähtuvalt kujundada saab. Kui puudub võimalus intressimäärasid oma riigi majanduse eripärasid arvestavalt sättida saab kahjustatud riigi konkurentsivõime.

Otsustusprotsessi keerukus. Järjest kasvav liikmesriikide hulk pärsib rahapoliitika otsustusprotsessi. Riikidevahelised erinevused põhjustavad huvide konflikte, mis varem või hiljem võivad halvata Euroopa Keskpanga võime rahapoliitikat operatiivselt ellu viia. Ehk teisisõnu: mida rohkem otsustajaid on laua ümber, seda keerulisem ning aeganõudvam on kompromissideni jõudmine. Kuulus rahapoliitika asjatundja ning Nobeli majanduspreemia laureaat Milton Friedman on öelnud, et see eurosüsteem takerdub otsustusprotsessi keerukusse ning laguneb seetõttu paarikümne aasta jooksul.

Suurriikide tahte pealesurumine. Euroopa integratsiooni vastased viitavad sageli sellele, et väikeriikide huvid võivad suurriikide varju jääda. Pole ju saladus, et ühisraha ning Euroopa Keskpank on disainitud Saksamaa Keskpanga mudeli järgi, mis üsna otsekoheselt seab kõrgeimaks prioriteediks hinnastabiilsuse.

Süsteemi kuritarvitamine. Majandus- ning rahaliidu liikmelisus panustab liikmesriigi usaldusväärset kasvu. Seejuures võib see näiteks ahvatleda riigivõlga suurendama. Selline tooks tavaolukorras kaasa valuutariski suurenemise, kuid ühisraha puhul on mõju võlga suurendavale riigile väiksem – see kandub üle euro valuutariski tõusule ning seeläbi kõigile ühisraha kasutajatele. Praktiliselt puuduvad tõhusad mehhanismid, mis võimaldaksid täieõiguslikke liikmeid karistada. Kui ühisrahaga liitujatele on karmid kriteeriumid kehtestatud, siis pärast liitumist puuduvad distsiplineerivad pretsedendid, mis süsteemi kuritarvitajaid korrale kutuksid.



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



9. EUROOPA MONETAARINTEGRATSIOON 1993. AASTANI. RAHALIIDU ÕIGUSLIKUD JA TEOREETILISED ALUSED

9.1. EUROOPA MONETAARINTEGRATSIOON 1993. AASTANI

9.1.1. Majanduspoliitiline koostöö ühenduse algusaastatel

Ehkki ühenduse liikmesriikide selgeks prioriteediks oli juba integratsiooni algusaastatel vahetuskursside stabiilsus, ei sisaldanud 1957. a. Roomas sõlmitud Euroopa Majandusühenduse asutamisleping otsust ja selget viidet ühisele rahapoliitikale ega ka majanduspoliitika koordineerimisele (vt. ka <http://eur-lex.europa.eu/et/treaties/dat/11957E/word/11957E.doc>). Põhjusi rahapoliitilise integratsiooni tahaplaanile jäämiseks võib leida mitmeid — ühelt poolt olid ühisturu loomisel, mis oli Rooma lepingu ajendiks, selged poliitilised motiivid, kuna eeldati, et majanduslik integratsioon viib poliitilise liidu loomisele Euroopa riikide vahel. Seetõttu oli liikmesriikide esmaseks huviks tagada ühisturu toimimine ning mitte liikuda liiga kiiresti uutesse koostöösfaaridesse, sealhulgas ka majanduspoliitilise koordineerimise suhtes.

Bretton Woodsi süsteem (vt. ka siit: http://en.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_system)

Kaalukamaks põhjuseks võib siiski pidada juba 1940-ndatel ja 1950-ndatel aastatel toimunud rahvusvahelist rahanduskeskkonda ja -koostööd. Teise Maailmasõja järgselt tagas arenenud tööstusriikide vahetuskursside stabiilsuse 1948. aastal Bretton Woodsis loodud vahetuskursisüsteem, mille keskpunktiks oli USA dollari ja kulla fikseeritud kurss – ühe untsi kulla hinnaks kehtestati 35 USD ning Föderaalreserv kohustus seda kurssi hoidma. Süsteemis osalevate riikide valuutade vahetuskursid fikseeriti omakorda USD suhtes ning neil lubati keskkursist kõikuda vaid 1%.

Rangete kõikumispiiridega ning usaldusväärase ankurvaluutaga Bretton Woodsi süsteem näis tagavat piisava rahapoliitilise stabiilsuse ka ühisturu toimimiseks Euroopas.

Rooma lepingud

Vaatamata liikmesriikide majanduspoliitilisele sõltumatusle ja omavahelise koostöö puudumisele 1950-ndate aastate lõpus sisaldasid Rooma lepingud kaugeleulatuvaid viiteid liikmesriikide majanduspoliitilise koostöö edendamisele tulevikus. Nii sätestab artikkel 2, et „Ühenduse ülesanne on ühisturu ning liikmesriikide *majanduspoliitika järk-järgulise lähendamise* kaudu edendada ühenduse kõigis osades majandustegevuse harmoonilist arengut, jätkuvat ja tasakaalustatud laienemist, stabiilsuse suurendamist, kiirendatud elatustaseme parandamist ja ühendusse kuuluvate riikide vaheliste tihedate suhete edendamist“. Artikkel 3 näeb lisaks ette „menetluste kohaldamist, millega on võimalik koordineerida liikmesriikide majanduspoliitikat ja leevendada tasakaalustamatust liikmesriikide maksebilansis.“

Vaatamata sellele ei suudetud lepingus fikseerida konkreetseid kohustusi või meetmeid peale omavahelise informeerimiskohustuse (art. 103), mistõttu esimesed sammud majanduspoliitilise koostöö elavdamiseks võeti ette alles 1960-ndate teisel poolel.

Areng 1960-ndatel aastatel

1960-ndate aastate alguses elavnes diskussioon liikmesmaade majanduspoliitikate koordineerimise üle. Nimelt avaldati ühenduse tasandil 1962. aastal tegevuskava (*Action Plan*), mis soovitas majanduspoliitika ulatuslikumat koordineerimist liikmesriikides (sh. keskpankade juhtide komiteed, fikseeritud kursisüsteemile tuginevat ühist rahapoliitikat, Euroopa reservvaluutat, riigieelarvete rangemat kontrolli ja kapitali liikumise jätkuvat liberaliseerimist). See dokument andis suuna monetaarintegratsiooni edasiseks arenguks Euroopas. Samas oli liikmesriikide, eriti Saksamaa reaktsioon tegevuskavale pigem jahe ning seetõttu nimetatud tegevuskava ellu ei rakendatud.

Ajendatuna inflatsioonilisest rahapoliitikast ja maksebilansikriisidest Itaalias 1964. aasta mais tunnistasid ka teised liikmesriigid vajadust makromajanduspoliitilise koordinatsiooni järele ühenduse tasandil. Nii loodigi liikmesriikide keskpankade juhtide komitee, eelarvepoliitika komitee ja keskpika perioodi majanduspoliitika komitee. Sellest hoolimata järgnevatel aastatel siiski olulist nihet monetaarintegratsiooni arengus ei toimunud. Euroopa Komisjon juhtis küll mitu korda tähelepanu liikmesriikide majanduste arengutrendide erisustele ning selle negatiivsele mõjule süvenevale integratsioonile, kuid seda tulemusteta.

Liikmesriikide usku Bretton Woodsi süsteemi stabiilsusesse suutsid kõigutada alles 1960-ndate aastate lõpul ilmnenud USD kriis ning Ühendkuningriigi naela devalveerimine. Euroopa riigid jõudsid arusaamisele, et oma vääringute vahetuskursside sidumine stabiilsuse tagamiseks USA dollariga on tõsiselt küsitav. Samaaegselt levisid finantsturgudel ootused Saksa marga revalveerimise ja Prantsuse frangi devalveerimise kohta, mis põhjustasid spekulatiivseid kapitalivoogusid. Mõlemad riigid püüdsid leevendada spekulatsioonide mõju valuutakontrollide rakendamisega, kuid seda paraku tulutult. 1969. a. augustis devalveeris Prantsusmaa franki 11,1%, sama aasta oktoobris revalveeriti Saksa marka 9,3%. Need sündmused süvendasid omakorda vajadust tagada Euroopa Ühenduse sisene valuutakursside stabiilsus.

Barre plaan

Esimene samm Euroopa riikide vahelise vahetuskursisüsteemi loomise suunas astuti 1969. a. veebruaris ilmunud *Barre plaaniga*. Plaanis tehti ettepanek:

- süvendada majanduspoliitikate alast konsultatsiooni ja koordineerimise poliitiliste otsuste ettevalmistamisfaasis (vastupidiselt varasemale praktikale, kus see toimus alles elluviimisfaasis);
- luua vastastikuse finantsabi liin, mis võimaldaks ühenduse liikmetel üksteiselt laenata vahetuskursikriiside korral.



Raymond Barre
(Prantsuse peaminister 1976-1981)

Ühtlasi rõhutati raportis, et kui ei astuta edasisi samme integratsiooni süvendamise suunal, võib see ohustada kõike seni tolliliidu raames saavutatut. Vastupidine tooks aga suuremat majanduslikku kasu kõigile liikmesriikidele. Kahjuks Barre plaan liikmesriikide heakskiitu ei pälvinud.

Haagi tippkohtumine, monetaristid ja ökonomistid

Järjest suurenev ebastabiilsus rahvusvahelistel finantsturgudel tõi kaasa mitu EÜ-sisest valuutakriisi. Samal ajal suurenes tolliliidu lõpuleviimise ning ühtse põllumajanduspoliitika väljakujundamise tõttu liikmesriikide vastastikune sõltuvus. Et vältida ühtsete poliitikate ohtusattumist, oli vaja kiiresti midagi ette võtta stabiilse makromajanduskeskkonna taastamiseks.

Lahenduse leidmiseks kutsuti 1969. aastal Haagis kokku ühenduse tippkohtumine, mis sai pöördepunktiks monetaarintegratsiooni edendamises. Eeldused koostöö edendamiseks olid soodsad — Prantsusmaa jäigad integratsioonivastased hoiakud oli pehmenemas pärast president Charles De Gaulle lahkumist ja Georges Pompidou ametisseastumist, Saksamaa kiire ekspordi kasv sundis muretsema uute turgude ja nende stabiilsuse üle ning samal ajal jätkus Bretton Woodsi süsteemi lagunemine.

Haagi tippkohtumise tulemusena tehti ministrite nõukogule ülesandeks valmistada Barre plaani põhjal ette majandus- ja rahaliidu loomise kava, mille loomulikuks jätkuks oleks poliitilise liidu loomine.

Plaani ettevalmistamisel ilmnisid aga liikmesriikide erimeelsused majandus- ja rahaliidu põhikontseptsiooni osas. Need vastuolud kajastusid kahes 1970. aasta algul samaaegselt avaldatud Majandus- ja Rahaliidu loomise kavas. Saksamaa pakkus välja nn. Schilleri plaani, mida

toetasid ka Itaalia ja Holland. Teiselt poolt tuli komisjon välja uuendatud Barre plaaniga, millele andsid oma heakskiidu Prantsusmaa, Belgia ja Luksemburg.

Schilleri plaani tugines nn. ökonomistide lähenemisele, mille kohaselt peab igasugusele vahetuskursside fikseerimisele eelnema majanduspoliitilise koordineerimise tugevnemine. Ökonomistide arvates annab majandustingimuste erisus – eelkõige erinevused inflatsioonitempodes – võimaluse spekuloida finantsturgudel kursimuutustele. Seega tuleks esmalt viia majanduspoliitiline pädevus riigiülesele tasandile ja alles seejärel fikseerida vahetuskursid või võtta kasutusele ühine valuuta. Schilleri plaan rajanes neljal etapil:

- 1) esimeses etapis suurendada vastastikuse konsulteerimise osa majandus- ja rahapoliitika teostamisel;
- 2) teises etapis suurendada koordineerimise ulatust niivõrd, kui on vajalik liikmesriikide majanduse arengutrendide lähenemiseks;
- 3) kolmandas etapis luua riigiülesed makromajanduspoliitika kontrolliinstitutsioonid (sh. ühenduse keskpang), fikseerida vahetuskursid, ühendada keskpankade reservid ning rajada vaba kapitaliturg;
- 4) neljandas etapis võtta kasutusele ühine valuuta ning omistada ühenduse institutsioonidele täielik kontroll liikmesriikide majanduspoliitika üle.

Seega pakuti Schilleri plaanis esmakordselt välja idee Euroopa Keskpangast kui poliitiliselt sõltumatust keskpangast, mille esmane eesmärk oleks hinnastabiilsus.

Uuendatud Barre plaani koostanud monetaristid arvasid aga võrreldes ökonomistidega vastupidist. Nende arvates oleks tulnud esmalt fikseerida vahetuskursid, mille hoidmine oleks sundinud liikmesriike tegema senisest enam ka majanduspoliitilist koostööd. Uus Barre plaan nägi ette vahetuskursside fikseerimise, keskparteetidest kõikumiste vähendamise ning valuutareservide ühendamise Euroopa Valuutakoostöö Fondi.

Schilleri plaan kirjeldas põhjalikult EMU lõppfaasi ja selleni jõudmise etappe, Barre plaanis jäi lõppeesmärk ebaselgeks ning suuremat tähelepanu pöörati esimese etapi meetmete kirjeldamisele. Samas sisuliselt erinevad plaanid siiski vaid meetmete ja strateegiate, mitte aga eesmärkide osas. Et vähendada kahe koolkonna omavahelist vastuseisu ning leida kahe plaani vahel kompromiss, kutsuti 1970. aasta algul kokku komitee Luksemburgi selleaegse peaministri Pierre Werneri juhtimisel.

Werneri raport



Pierre Werner

Vaata ka lingilt:

http://en.wikipedia.org/wiki/Pierre_Werner

1970. aasta oktoobris avaldati nn. Werneri raport, mis sai aluseks kogu edaspidisele EMU loomise kavale. Werneri plaan nägi ette kolm etappi rahaliidule üleminekuks:

- 1) valuutade täieliku konverteeritavuse tagamine;**
- 2) kapitali liikumise liberaliseerimine;**
- 3) vahetuskursside pöördumatu fikseerimine.**

Werneri raporti sisu kinnitas taas liikmesriikide eesmärki süvendada omavahelist integratsiooni ühise rahapoliitika ning majanduspoliitika koordineerimise kaudu. Raport nägi ette otsustuspädevuse üleandmise majanduspoliitika koordinatsioonikeskusele ning sõltumatule keskpangale.

Varasemalt ei suutnud eri koolkonnad (monetaristid ja ökonomistid) leida üksmeelt majandus- ja rahaliidu (EMU) loomise strateegia osas, seda ennekõike riikide erinevate majanduspoliitiliste kogemuste ja tavade tõttu. Näiteks Prantsusmaa toetas tungivalt kursside fikseerimise kava ning vastastikuste krediidiiliinide loomist, mis aitaksid kursipariteete hoida ja seega vältida (Prantsusmaal esile kerkinud) maksebilansi tasakaalustamatusega seotud probleeme. Lisaks olid prantslaste huvitatud ühtse põllumajanduspoliitika jätkumisest ning USA dollarit tasakaalustava Euroopa valuuta loomisest. Tugeva ja sõltumatu keskpangaga Saksamaa seevastu eelistas majanduspoliitilist koordinatsiooni, kartes et vastasel korral peab Saksamaa finantseerima teiste, vähemkonservatiivsema raha- ja eelarvepoliitikaga liikmesriikide majanduspoliitilisi avantüüre.

Werneri raporti lõppversioonis suudeti kokku leppida, et esimeses faasis suurendatakse teatud ulatuses majanduspoliitilist koordinatsiooni, kuid riigid säilitavad majanduspoliitilise otsustusõiguse. Samuti püüavad keskpangad vähendada valuutade reaalseid kõikumisi, ehkki otsest kursside fikseerimist ei toimu.

Seega võib Werneri raportit pidada esimeseks tõsiseltvõetavaks sammuks EMU loomise suunal. Raportis määratletud lõppeesmärk – valuutade pöördumatu fikseerimine ja ühise valuuta kasutuselevõtt – on olnud aluseks kõikidele edasistele EMU loomise kavadele. Vaatamata sellele ei avaldanud Werneri plaan reaalselt mõju monetaarintegratsiooni edendamisele, kuna leitud kompromisslahendused muutsid EMU loomise strateegia hoopis hägusamaks.

Valuutamadu

Vaatamata valitsenud vastuoludele asuti 1970-ndate aastate alguses Werneri plaani ellu rakendada. Alustati esimese faasis ette nähtud vahetuskursikõikumiste piiramisega, seades liikmesriikide valuutade omavahelise kõikumise piiriks 6% mõlemale poole pariteedist. Lisaks lepiti eeskätt Saksamaa survele kokku, et kui järgmise viie aasta jooksul ei tihendata majanduspoliitilist koordinatsiooni, siis esimeses etapis kehtestatud süsteem tühistatakse ning liikmesriigid jätkavad iseseisvalt ujuva vahetuskursiga valuutadega.

Paraku ei viidud seda otsust ellu, sest 1970. a. mais ilmnis Ameerika Ühendriikide maksebilansi tasakaalustamatuse ja intressimäärade langetamise tõttu ulatuslik rahvusvaheline finantskriis. Sellelega kaasnesid omakorda suuremahulised spekulatiivsed kapitalivood Euroopasse, eriti Saksamaale. Otsides lahendusi kriisi stabiliseerimiseks ilmnisid liikmesriikide vahel jällegi vastuolud — Saksamaa soovitas loobuda dollaripariteedist ning lasta Euroopa valuutad dollari suhtes „ujuma“, kuid Prantsusmaa arvates pidid hoopis Ameerika Ühendriigid rakendada meetmeid dollari tugevdamiseks ning kuni selle ajani oleks Euroopa pidanud kehtesta-

ma piirangud kapitali liikumisele (ennekõike piirata dollari sissevoolu). Saksamaa liberaalsele majandusvaatele oli selline ettepanek aga vastuvõetamatu ning seetõttu lasti Saksa marga kurss vabaks nii USA dollari kui ka selleaegse EMÜ teiste liikmesmaade valuutade suhtes. Saksamaa arvamusega ühines ka Holland. Prantsusmaa vastas omakorda piirangute kehtestamisega kapitali liikumisele ning keeldus igasugusest edasisest koostööst majandus- ja rahaliidu loomisel. 1971. aasta augustis järgnenud dollarikriisi tagajärjel lasksid oma valuutad vabalt ujuma ka Belgia, Luksemburg ja Itaalia. Seega oli ühendus jällegi EMU loomisest kaugemale liikunud.

Samas peegeldas Saksamaa majandusareng järgnevatel aastatel selgelt, et ujuva vahetuskursisüsteemi rakendamine ei aidanud majandust tasakaalustada, vaid pigem tõstis vahetuskursi liiga kõrgele, kahjustades Saksa eksportööride huvisid. Prantsusmaa omakorda ei suutnud kapitalikontrolli efektiivselt rakendada ning lisaks olid prantslased mures vahetuskursside pideva kõikumise negatiivse mõju pärast põllumajandustoodete hindadele ühtse põllumajanduspoliitika raames. Seetõttu otsustati pöörduda tagasi ühise vahetuskursipoliitika ja fikseeritud kursside süsteemi juurde.

Nii tehti 1971. aasta lõpus Ameerika Ühendriikidele ettepanek jätkata fikseeritud kursside süsteemi tingimusel, et USA devalveerib dollarit ning kõikumispiire dollari pariteedi suhtes laiendatakse varasemalt kehtinud Bretton Woodsi süsteemi 1%-lt 2,25%-le. Seega võisid kaks Euroopa valuutat omavahel kõikuda kuni 9% ulatuses. Niisugune kõikumispiir tekitas aga suuri moonutusi ühtse põllumajanduspoliitika raames põllumajandustootjatele garanteeritud hindades ning seetõttu jõudsid liikmesriigid uuele kokkuleppele, mille kohaselt ka omavahelisi kursikõikumisi piirati +/- 2,25%-ni. ***Seda kokkulepet hakati kutsuma „valuutamaoks tunnelis“ (ingl. k. snake in tunnel).*** Seega sundis dollarisüsteemi kriis ühenduse liikmesriike tegema rahapoliitilist koostööd ning unustama omavahelised vastuolud. Nii võib Euroopa reaalse rahapoliitilise koostöö algatajana välja tuua hoopiski USA.

Valuutamao toimimine praktikas oli siiski väga konarlik. Kuigi valuutamaoga ühinesid ka Euroopa Ühenduse selleaegsed kandidaatriigid (Ühendkuningriik, Norra, Taani ning Iirimaa), lahkusid Ühendkuningriik, Iirimaa ja Taani süsteemist juba 1972. aastal (Taani liitus süsteemiga peagi uuesti). 1973. aastal lahkus süsteemist Itaalia, minnes üle ujuvale vahetuskursirežiimile. Prantsusmaa lahkus süsteemist 1974. aasta jaanuaris, liitus omakorda uuesti 1975. aasta juulis, et siis uuesti lahkuda 1976. aasta märtsis. Ehkki selleks ajaks oli Norra Euroopa Ühendusega liitumise rahvahääletusel tagasi lükanud, kuid otsustanud siiski jääda valuutamaoga seotuks. Rootsi ühines süsteemiga 1973. aastal, lahkus sealt aga 1977. aastal. Seega — 1977. aastal kasutasid “valuutamadu” üksnes Lääne-Saksamaa, Holland, Belgia, Luksemburg ja Norra. Nii võibki öelda, et “valuutamadu” ei olnud kunagi seotud selleaegse ühendusega — sinna ei kuulunud osa ühenduse liikmesriikidest (Itaalia, Prantsusmaa ja Ühendkuningriik), samas kuulus mitteliikmesriigina süsteemi Norra.

Bretton Woodsi süsteem lagunes lõplikult 1973. aastal ning Euroopa valuutad lasti USA dollari suhtes “ujuma”. Nagu ka eelnevast tulenes — valuutamadu võib pidada oma tegevuse lõpuaastatel pigem omalaadseks Saksa marga tsooniks kui ühenduse fikseeritud kursisüsteemiks. Seega on Euroopa monetaarintegratsiooni algusaastatele iseloomulikud pigem liikmesriikidevahelised poliitilised – ja isegi personaalsed (Charles de Gaulle) – vastuolud, mitte aga majandusteoreetilised kaalutlused. 1970-ndate aastate majandusarengud näitasid selgelt, et majandus- ja rahapoliitiline koostöö ei ole tulemuslik, kui liikmesriigid järgivad jäigalt oma siseriiklikke huvisid.

9.1.2. Euroopa rahasüsteemi (EMS – *European Monetary System*) loomine ja areng

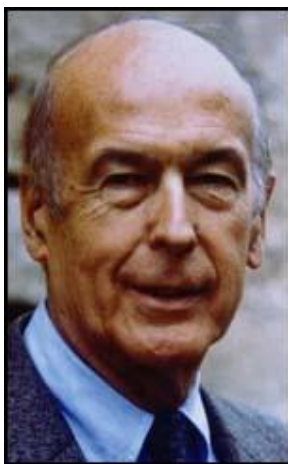
Pärast 1970-ndate aastate seisakut rahapoliitika-alases koostöös Euroopas ning mitmeid tulutuid katseid laiendada valuutamao koosseisu ühenduse kõikidele liikmesriikidele tuli 1977. aastal Euroopa Komisjoni selleaegne president Roy Jenkins välja ideedega, mis pani aluse Euroopa rahasüsteemi loomisele.

Jenkinsi ideeks oli pakkuda liikmesriikidele võimalust edendada koostööd läbi integratsiooni süvendamise, sest see aitab leevendada kõrget tööpuudust, kõrget inflatsioonitaset ning rikkuse ebavõrdset jaotust Euroopas. Vastandamata monetaristide ja ökonomistide seisukohti pakkus Jenkins mitmes oma kõnes välja integratsiooni süvendamise läbi subsidiaarsusel ja deentraliseeritusel põhineva rahaliidu. Vastukaja sellistele ettepanekutele oli aga äärmiselt negatiivne nii Jenkinsi enda juhitud Euroopa Komisjoni kui ka eeskätt Saksamaa poolt, kuna väidetavalt puudusid liikmesriikides idee teostamiseks nii majanduslikud tingimused kui ka poliitiline tahe.

Olukorra päästis konkreetsete persoonide sekkumine. Nimelt intrigeeris Jenkinsi idee selleaegset Saksamaa riigikantslerit **Helmut Schmidt**, Prantsusmaa poolelt toetas ideed aga president **Valery Giscard d'Estaing**. Peamiselt tänu nende mõjuvõimsale toetusele tegi ministrite nõukogu 1977. a. tippkohtumisel Euroopa Komisjonile ülesandeks analüüsida Jenkinsi plaanide elluviimise võimalusi.



Helmut Schmidt



Valery Giscard d'Estaing

1978. a. Kopenhaageni tippkohtumisel rõhutasid nii Giscard d'Estaing kui Schmidt vajadust suurema ühtsuse järele Euroopas, seda eriti rahapoliitikas. Väljapakutud plaan fikseerida vahetuskursid, ühendada valuutareservid, laiendada Euroopa arveldusühiku (*European Unit of Account*) kasutusvaldkondi ning luua Euroopa Valuutakoostöö Fond (*European Monetary Cooperation Fund*) sai tulevase Euroopa rahasüsteemi aluseks. Liikmesriikidevaheliste diskussioonide tulemusena lepitati sama aasta Bremeni tippkohtumisel kokku uue süsteemi põhimõtetes.

Euroopa rahasüsteemi loomisel peeti oluliseks tugineda järgmistele põhimõtetele:

- 1) "valuutamao" sarnane süsteem jätkub;
- 2) vahetuskursside stabiilsus tuleb saavutada enne majanduslike erinevuste vähendamist;

- 3) süsteemi sümmeetria tagamiseks peab selle aluseks olema liikmesriikide valuutade kaalutud valuutakorv – ECU;
- 4) Euroopa Valuutakoostöö Fondi tegevust tuleb laiendada ka ühiste reservide haldamisele (seejuures kohustuvad liikmesriigid kandma fondi 20% oma kulla- ja välisvaluuta varudest);
- 5) tähtsustakse Euroopa arveldusühiku rolli omavahelistes arveldustes ning nimetatakse see ümber ECU-ks;
- 6) suurendatakse regionaalabi summasid;
- 7) vahetuskursse ei fikseerita pöördumatult ning lubatakse teatud paindlikkust kursikõikumiste osas.

Euroopa rahasüsteem alustas tööd 13. märtsil 1979. a. Seejuures rajanes EMS kolmel elemendil:

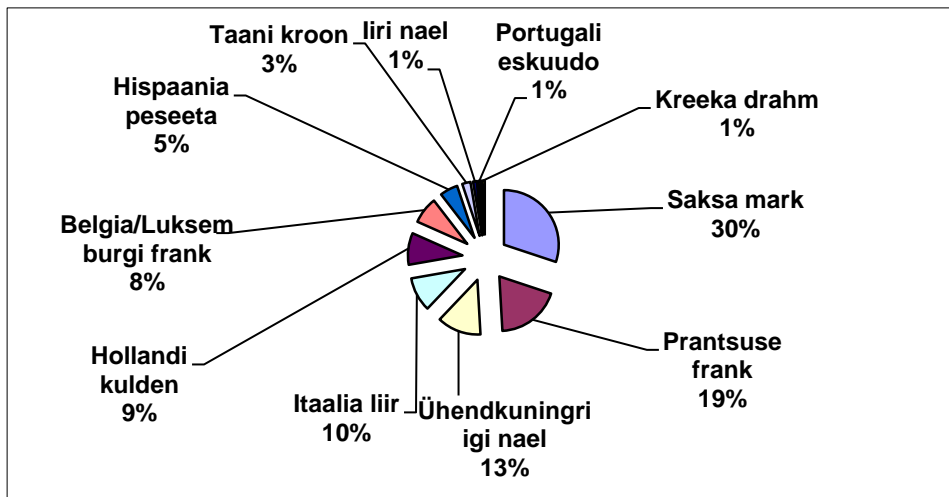
- *Euroopa arveldusühik ECU,*
- *vahetuskursimehhanism (ERM – exchange rate mechanism),*
- *keskpankade vastastikune krediitide eraldamine.*

EMS-i keskmeks oli seejuures vahetuskursimehhanism, mis koosnes kahest osast:

- *kahepoolsete vahetuskursside kõikumisvahemike võrgustik kõigi liikmesvaluutade vahel;*
- *iga valuuta individuaalne kõikumisvahemik ECU suhtes, millest kõrvalekaldumine võis tuua kaasa kõikumisvahemikust kõrvale kaldunud valuutat kasutava riigi interventsiooni määratud tasemele tagasijõudmiseks.*

Eküü (ECU) oli liikmesriikide ühiseks arveldusühikuks, mille põhjal arvutati valuutade kesk-kursse, mida omakorda kasutati EMS-s osalevate valuutade kahepoolsete kursside arvutamiseks. ECU väärtus põhines liikmesriikide valuutadest koosneval valuutakorvil, kus iga riigi valuuta osatähtsus määratleti vastavalt riigi majanduslikule jõule (riigi sisemajanduse koguprodukti (SKP) ning väliskaubanduse osatähtsusele Euroopa Ühenduse koguproduktis)(vt. joonis 9.1). Kuigi Ühendkuningriik algselt ühises vahetuskursimehhanismis ei osalenud, sisaldas valuutakorv ka naelsterlingit (ehkki vahetuskursisüsteemi sellele ei rakendatud). Liikmesriikide valuutad fikseeriti ECU suhtes kõikumispiiridega $\pm 2,25\%$, Itaaliale $\pm 6\%$. Valuutakorvi koosseisu korrigeeriti kuni 1992. aastani automaatselt iga viie aasta tagant, mõne liikmesriigi taotluse korral võis korrekture teha vastavalt vajadusele igal ajal.

Ühendkuningriigi esialgsel kõrvalejäämisel Euroopa rahasüsteemist võis olla mitu põhjust. Esiteks, traditsiooniliselt on brittide seas olnud liberaalse majanduspoliitika toetajaid oluliselt rohkem kui mandri-Euroopas ning seetõttu toetati enam ka turu rolli tasakaalukursi kujundajana. Teiseks, brittide inflatsioonivastane rahapoliitika 1970-ndatel aastatel tugines pigem rahapakkumise juhtimisele kui vahetuskursi kontrollile. Seega erines Ühendkuningriik jälle teistest liikmesriikidest. Kolmandaks, Ühendkuningriigi majandus (eriti finantssektor, kuid ka kaubanduspartnerid) oli suunatud väljapoole Euroopa Ühendust. EMS-i edukas toimimine ning eriti Saksamaa majanduse kiire areng sundis aga britte oma positsioone ümberhindama ning hiljem siiski EMS-iga ühinema.



Joonis 9.1. Valuutakorvi sisaldus pärast viimast kohaldamist 1990. aasta septembris
 Allikas: Deutsche Bundesbank, Devisenkursstatistik 1997.

Kursi hoidmiseks lubatud piirides kasutati kolme võimalust: kohustuslikud valuutaturu interventsioonid, rahapoliitika ning fiskaal- ja tulupoliitika. Ükskõik millise bilateraalse vahetuskursi lähenemisel lubatud kõikumisvahemiku piiridele teostasid vastavate riikide keskpangad interventsioone rahaturul, et viia vahetuskurs kesk kursile lähemale. Seega toimus valuutamaost tuttav sekkumispoliitika. Valuutaturu interventsioone kasutati lühiajaliste kriiside, rahapoliitilisi meetmeid aga keskmise pikkusega kriiside ületamiseks. Fiskaal- ja tulupoliitika võeti kasutusele struktuuraalse tasakaalustamatuse puhul.

Lisaks ühisele arveldusühikule oli eküü ühise vahetuskursimehhanismi raames piiratud ulatuses ka sekkumismehhanismi abiinstrument: liikmesriigid kandsid 20% oma kulla- ja dollarireservist Euroopa Valuutakoostöö Fondi, saades selle eest oma keskpanga krediidikirje eküüde kohta. Kui keskpangad pidid vahetuskurside kindlustamiseks valuutaturgudel sekkuma, siis võisid nad kasutada eküüd sularahata arveldustes saldode ühtlustamiseks (nn. ametlik eküü). Fondi kohustused võttis 1994. aastal üle Euroopa Rahandusinstituut ning 1998. aastal Euroopa Keskpankade Süsteem.

Euroopa rahasüsteemi väliselt muutus eküü maksevahendiks ka eraturgudel, sest aja jooksul tekkis pankadevaheline krediidi- ja kapitaliturg eküü alusel. Eküü baasil koostööd tegevad pangad seadsid koos Rahvusvahelise Arvelduspangaga (BIS – *Bank for International Settlements*; vt. ka siit: <http://www.bis.org/>) sisse arveldussüsteemi. Ka laenuturgudel omandas eküü olulise tähtsuse.

1981. aastal ühines EMS-iga Kreeka, 1989. aastal Hispaania ja 1992. aastal Portugal (viimati mainitud mõlemad +/-6% kõikumispiiridega). 1990. aastal ühines vahetuskursimehhanismiga ka Ühendkuningriik.

EMS-i loomine teenis kaht eesmärki:

- kõikumispiiridega fikseeritud kursi süsteem pidi alandama vahetuskurside volatiilsust ja vähendama rahvusvaheliste valuutakõikumiste mõju üha kasvavale ühendusesisesele kaubavahetusele;
- kursside fikseerimine andis märku liikmesriikide valmisolekust lähendada oma majanduspoliitikaid, ennekõike alandada inflatsioonimäärasid.

Euroopa rahasüsteem täitis püstitatud eesmärgid üle ootuste edukalt — selle tulemusena vähenes nii nominaalsete kui reaalsete vahetuskursside volatiilsus EMS-i liikmesmaade valuutade vahel. Lisaks sundis EMS liikmesriike tegema rahapoliitilist koostööd, mis viis ka inflatsioonimäärade alanemiseni ning lähenemiseni. EMS-i positiivne kogemus lubas riikidel liikuda edasi majandus- ja rahaliidu suunas.

9.1.3. Monetaarintegratsiooni süvenemine ning majandus- ja rahaliit (EMU)

Monetaarintegratsiooni süvenemisele andis tõuke mitme asjaolu kokkusattumine. Ühelt poolt täitis EMS edukalt püstitatud eesmärgid, teisest küljest sõlmiti 1987. aastal kaks kokkulepet, mis mõjutasid oluliselt finantsturgude arengut Euroopas. Nn. Basel-Nyborgi kokkulepped võimaldasid suuremat keskpankadevahelist koostööd EMS-i pariteetidest kinnipidamiseks. Finantsturgudele anti mõista, et EMS-i puhul on tegemist fikseeritud kursside süsteemiga, kus kõikumispiirid on rangelt piiritletud ja kohandamisi võetakse ette vaid erandkorras. Seega – pigem on tegemist pöördumatult ja jäigalt fikseeritud süsteemiga kui kohanduva paindliku süsteemiga. Selline väljautlemine vähendas oluliselt finantsturgude valmisolekut ühenduse liikmesmaade valuutadega spekulatsiooniks.

1987. a. jõustus Ühtne Euroopa akt (ÜEA), mis avaldas kapitali vaba liikumise tagamise ning ühtse finantsturu loomise mõtte kaudu otsust mõju ka monetaarintegratsiooni kulgemisele (vt. ka lingilt: <http://eur-lex.europa.eu/et/treaties/dat/11986U/word/11986U.doc>). Nii laiendati ÜEA-ga asutamisevabaduse ning teenuste vaba liikumise põhimõtteid pankadele, investeerimisfirmadele ning kindlustussfäärile. Piirangute tühistamisega kapitali liikumiselt ning jäigalt fikseeritud kursside esmatähtsustamisega kaotasid liikmesriigid kaks olulist rahanduspoliitilist instrumenti, mis muutis raskeks iseseisva ja sõltumatu rahapoliitika teostamise. Samal ajal ähvardas autonoomse rahapoliitika teostamine kapitali vaba liikumise tingimustes tuua kaasa surve fikseeritud kursi kohandamiseks, mis oleks olnud vastuolus Basel-Nyborgi kokkuleppega.

Delorsi raport

1988. aastal olid liikmesriigid jõudnud pingelisse seisusse, kus tuli otsustada EMS-i jätkamise üle uutes, vaba kapitalituru ja jäikade kursside tingimustes. Initsiatiiv majandus- ja rahaliidu loomiseks tuli Saksamaa poolt 1988. a. Hannoveri tippkohtumisel. Kohtumise tulemusena loodi komitee EMU põhimõtete analüüsimiseks ning vastava tegevuskava väljatöötamiseks. Komitee juhiks sai Euroopa Komisjoni president *Jacques Delors* (vt. ka siit: http://en.wikipedia.org/wiki/Jacques_Delors), kelle arvates löi koostöö monetaarsfääris suurepärase võimaluse integratsiooniprotsessi süvendamiseks Euroopas. Delorsi komitee koosseis oli muljetavaldav. Sinna kuulusid Euroopa Komisjoni ekspert, kolm sõltumatut rahanduseksperiti ning kõigi 12 liikmesriigi keskpankade presidendid.



Jacques Delors
Euroopa Komisjoni 8. president (1985–1995)

Komitee tegevuse tulemusi esitleti 1989. aastal Madridi tippkohtumisel nn. *Delorsi raportis*, millel oli palju sarnaseid jooni Wernerri raportiga. Raport tõstis esile seni saavutatut — Wernerri raportit, Euroopa rahasüsteemi toimimist, Ühtse Euroopa akti –, kuid rõhutas ka vajadust liikuda edasi, et kasutada ära eelnenud sammude kogemusi. Raport rõhutas vajadust suurema koostöö järele majanduspoliitika valdkonnas (eriti struktuuri- ning regionaalpoliitikas), kuna liikmesriigid olid omavahel tugevalt integreerunud. Delorsi raport nägi ette riikideülese poliitika sisseviimise nii rahapoliitika osas kui laiemalt makromajanduspoliitikas.

Rahaliidu definitsiooni osas oli Delorsi raport identne Wernerri raportiga, mainides kõiki kolme elementi: valuutade täieliku konverteeritavuse tagamist, kapitalituru liberaliseerimist ja vahetuskursside pöördumatut fikseerimist. Defineerides EMU majandusliidu komponenti näeb Delorsi raport seda integratsiooniprotsessi loogilise jätkuna, kus kaupade, teenuste ja tootmistegurite vabale liikumisele lisandub majanduspoliitika koordineerimise komponent.

Seega koosnes majandusliit raportit kohaselt järgmistest komponentidest:

- 1) ühtne turg koos sinna juurde kuuluva nelja vabadusega;
- 2) konkurentsipoliitika;
- 3) struktuuri- ja regionaalpoliitika;
- 4) makromajanduspoliitika koordineerimine (v.a. rahapoliitika).

Delorsi raport pakkus välja uue institutsionaalse korralduse — Euroopa Keskpankade Süsteemi loomise, mille ülesandeks oleks raha- ja vahetuskursipoliitika kontroll ühenduses. Vastupidiselt Wernerri raportile siiski vastavat institutsiooni majanduspoliitika koordineerimiseks ette ei nähtud, vaid pakuti välja ühenduse olemasolevate institutsioonide pädevuspiiride suurendamist.

Raportit kohaselt pakuti välja majandus- ja rahaliidule üleminek etappide kaupa. *Esimeses etapis* ühineksid kõik ühenduse valuutad EMS-iga, süveneksid fiskaalpoliitiline koordineerimine ning finantsturgude integratsioon ning viidaks lõpule ühtse turu moodustamine. *Teine etapp* oleks üleminekuetapp EMU kolmandasse faasi. Selles etapis kujundatakse uus institutsionaalne struktuur ning tööd alustaks Euroopa Keskpankade Süsteem. *Kolmandas etapis* viidaks protsess lõpule – vahetuskursid fikseeritakse pöördumatult, rahapoliitiline pädevus antakse täies ulatuses uutele institutsioonidele, valuutareservid ühendatakse ning kasutusele võetakse ühine valuuta.

Ehkki liikmesriikide motiivid olid seejuures erinevad, võtsid nad Delorsi komitee ettepanekud soojalt vastu. Väikeriigid nagu Belgia, Holland, Luksemburg olid tugevalt seotud Saksa margaga ning EMU-le üleminek pakkus neile võimaluse loobuda Saksa Liidupanga hegemooniast ja osaleda iseseisvalt ühtse rahapoliitika kujundamises. Kuna Prantsusmaa oli saavutanud kontrolli oma inflatsiooni üle — seda paljuski tänu EMS-i edukale toimimisele —, nägid prantslased EMU-s võimalust oma majandust veelgi toetada. Samuti oli neile kasulik Saksamaa rahapoliitilise mõjuvõimu asendamine ühise otsustusprotsessiga. Ka Itaalia majandusele oli EMS-is osalemine mõjunud stabiliseerivalt, kuigi sealsed inflatsioonimäärad olid veel suhteliselt kõrged suuresti ülemäära leebe fiskaalpoliitika tõttu. Seega lootsid itaallased, et EMU loomine sunnib ka Itaaliat vähendama oma eelarvedefitsiiti ning toob kaasa Itaalia majanduspoliitilise usaldusväärse tõusu. Kõige skeptilisem oli EMU projekti suhtes Ühendkuningriik.

Saksamaa hoiak Delorsi raporti suhtes oli mõneti kõige huvipakkuvam. Ühelt poolt kaotas Saksamaa EMS-ilt EMU-le üleminekul liikmesriikidest kõige enam. Rahapoliitilise otsustusõiguse ülekandmine riikideülelele tasandile ohustas paljude arvates Liidupanga konservatiivset poliitikat ning ähvardas kaasa tuua kõrgema inflatsiooni. Samas oli selge, et kaua Saksamaa EMS-i oma huvides enam rakendada ei saaks. Nii Prantsusmaa kui Itaalia olid juba mitu korda tõstnud protesti Saksamaa käitumise üle, kuid Saksamaa majandus oli tugevalt sõltuv ühendusesisesest kaubavahetusest ning seega haavatav igasuguste omavaheliste kursikõikumiste osas. Nii tundus EMU olevat üks vähestest võimalustest kasutada integratsiooni hüvesid ka tulevikus.

Maastrichti leping

Delorsi raporti heakskiitmisega kiirenes liikumine EMU suunas märkimisväärselt. Siiski — Delorsi ettepanekute formuleerimisel asutamislepingu uuteks säteteks tuli ületada mitmeid vastuolusid. Näiteks vaieldi kaua eelarvedefitsiidi käsitlemise, uue keskpanga asutamise kuupäeva, majandusliku konvergennts nõutava taseme ja teiste küsimuste üle. Eelkõige tänu liikmesriikide poliitilisele tahtele suudeti jõuda kompromissideni ning 1992. a. algul kirjutati Maastrichtis alla ***Euroopa Liidu leping*** (vt. huvitavat lugemist ka siit lingilt: http://europa.eu/scadplus/treaties/maastricht_en.htm), mis kinnitas Euroopa monetaarintegratsiooni suunaks raha- ja majandusliidu loomise.

Üldjoontes tuginesid Maastrichti lepingu majandus- ja rahapoliitikat puudutavad sätted Delorsi raportile, kuigi Delorsi poolt pakutus tehti ka nn. kompromissmuudatusi. Lepiti kokku, et ühisrahale minnakse üle hiljemalt 1999. aastal ning luuakse sõltumatu ja konservatiivne Euroopa Keskpank. Samas jäi kolmandate riikide suhtes rakendatav vahetuskursipoliitika siiski mitte Euroopa Keskpanga, vaid ministrite nõukogu pädevusse.

Maastrichti lepingu sõlmimise hetkeks olid liikmesriigid jõudnud juba Delorsi raportis ettenähtud esimesse etappi ja seetõttu lepingus seda ei puudutatud. Küll aga määratles Maastrichti leping, et teine etapp algab 1. jaanuaril 1994.a. Selles etapis nähti ette Euroopa Rahandusinstituudi kui Euroopa Keskpanga eelkäija loomine.

Kolmandas etapis fikseeritakse pöördumatult ECU korv, s. t. ka liikmesriikide omavahelised vahetuskursid. Kolmanda etapi algusaja suhtes aga kokku leppida ei õnnestunud ning seetõttu mindi siin kompromissile, sidudes kolmanda etapi alguse liikmesriikide majandusliku valmisolekuga. Lepiti kokku, et 31. detsembriks 1996 otsustab ministrite nõukogu, kas riigid on ma-

janduslikult valmis EMU kolmanda etapiga ühinema. Kui jah, siis pidi ministrite nõukogu määrama ka kuupäeva, millal see võinuks toimuda. Kõige hilisemaks võimaluseks jäi 1. jaanuar 1999. Majandusliku valmisoleku hindamiseks kehtestati nn. lähenemiskriteeriumid (*convergence criteria*)(vt. täiendavalt ka lingilt: http://euro.eesti.ee/EU/Prod/Euroveeb/Avaleht/Vasakmenueue/Euro_igusraamistik/14_21120_5_Maastricht.jsp).

Maastrichti leping allkirjastati 7. veebruaril 1992. Paljuski tänu ühtse turu lõpuleviimisele, EMS-i edukale toimimisele ning poliitilisele üksmeelele liikmesriikide vahel andis see Euroopa majanduspoliitilisele integratsioonile uue suuna.

Maastrichti lepingu ratifitseerimine

Maastrichti lepingu allkirjastamisega näis, et tee rahaliidu loomisel on avatud. Paraku ilmnedid peagi tõsised tagasilöögid — taanlased ütlesid referendumil Maastrichti lepingule „Ei“. Sellel võis olla mitu põhjust. Näiteks süüdistasid taanlased sakslasi oma kõrges tööpuuduses ja soovisid iseseisva rahapoliitika elluviimist; samuti oli oluliseks teguriks oma vääringu kui rahvusliku identiteedi sümboli tähtsus väikerahvale, millele lisandus üleüldine vastuseis Taani selleaegsele valitsusele ja nende Euroopa-poliitikale. Taanlaste „ei“ näis peatavat EMU loomise, kuna Maastrichti lepingu jõustumiseks oli vaja kõikide liikmesriikide ühehäälset.

1992. aastal Edinburghi tippkohtumisel tehti Taanile ettepanek kordusreferendumiks, koos nn. *opt-out* klausliga nii rahaliidu kui ka ühise kaitse- ja julgeolekupoliitika osas. 1993. aasta mais hääletasidki taanlased Maastrichti lepingu ratifitseerimise poolt.

9.1.4. Euroopa rahasüsteemi kriis

Samaaegselt Maastrichti lepingu ratifitseerimisel avaldunud kriisiga ilmnedid probleemid Euroopa rahasüsteemi toimimisel. Kriisi põhjustas erinevate asjaolude kokkulangemine — ühelt poolt oli kapitali vaba liikumise tingimustes raskendatud fikseeritud kursside hoidmine, teisalt põhjustasid Saksa mark (kui EMS-i ankurvaluuta) ja Saksamaa Liidupanga üksnes Saksamaa huvidest lähtuv rahapoliitika pingeid teiste liikmesriikide majandustes (eriti pärast Saksamaa taasühinemist 1990. aastal). Pingetele järgnesid ulatuslikud spekulatsioonid mitme ERM-i kuuluva valuuta vastu ning 1992. a. lahkusid Ühendkuningriigi naelsterling ja Itaalia liir ERM-ist ning Hispaania peseetat ja Portugali eskuudot devalveeriti 8%. Iirlased devalveerisid oma vääringut 10% ulatuses jaanuaris 1993. Augustis 1993. a. otsustati ERM-i kitsad piirid vabaks lasta ning uueks kõikumispiiriks sai $\pm 15\%$.

Kui algselt tundus, et EMS-i kriis ohustas ka edasist liikumist majandus- ja rahaliidu suunal, osundas kriisi tegelikkuses siiski pigem vahetuskursipoliitika subsidiaarsele iseloomule ning rõhutas veelgi enam EMU loomise vajadust.

Vaatamata tagasilöökidest algas EMU teine etapp planeeritult 1. jaanuaril 1994. aastal. 1995. aastal Madridi tippkohtumisel lepitati kokku, et ühisraha hakkab kandma nimetust „euro“ ning kinnitati, et rahaliidu kolmanda etapiga alustatakse hiljemalt 1. jaanuaril 1999.

Üleminek kolmandasse etappi tõi omakorda kaasa hulgaliselt vastuolusid. Tähelepanu kesk- punktis oli tulevaste majandus- ja rahaliidu liikmesriikide ring ehk siis see, millised riigid saa- vad lähenemiskriteeriumite põhjal osaleda EMU-s. Valdavaks kujunesid kaks lähenemist:

- Laia kandepinnaga EMU 10–11 liikmesriigiga, kusjuures lähenemiskriteeriumeid tõlgen- datakse paindlikult, n.-ö. „poliitiliselt“.
- Tugeva tuumikuga EMU 6–7 liikmesriigiga ning lähenemiskriteeriumite täitmist järgitak- se väga rangelt.

Seejuures seostus peamine hirm nn. „Club Med“ riikidega ehk Itaalia, Hispaania, Portugali ja Kreeka võimega täita lähenemiskriteeriumeid ning viia ellu usaldusväärsest stabiilsusele suu- natud majanduspoliitikat. Samas ähvardas range joone valimine lõhestada Euroopa ka- heks — rahaliidu liikmesriigid ning ülejäänud. Tegelikkus osutus aga vastupidiseks — nii Hispaania kui Portugal täitsid edukalt lähenemiskriteeriumid, kuid raskusi oli pigem Prantsus- maal ja Saksamaal.

Enne kolmandasse etappi jõudmist pidid Euroopa Komisjon ja Euroopa Rahandusinstituut esitama ministrite nõukogule aruande, milles nad hindasid liikmesriikide vastavust lähenemis- kriteeriumidele. Ministrite nõukogu omalt poolt võttis kvalifitseeritud häälteenamusega vastu seisukoha ja andis oma hinnangu edasi riigi- ja valitsusjuhtide nõukogule (ehk Euroopa Ülem- kogule). Viimane otsustas 7. mail 1998. aastal, et kolmas etapp peab algama 11 liikmesriigi- ga. Taani, Kreeka, Ühendkuningriigi ja Rootsi suhtes kehtestati eristaatus (art. 122). Taanil ja Ühendkuningriigil oli Maastrichti lepinguga antud nn. *opt-out* klausel, Rootsi ja Kreeka ei täitnud aga lähenemiskriteeriumitega seatud tingimusi. Kreeka täitis siiski lähenemiskritee- riumid juba järgmisel aastal ning liitus rahaliiduga 1. jaanuarist 2000.a.

1998. aasta 1. mail nimetati ametisse ka Euroopa Keskpanga president ja nõukogu (art. 123). Enne presidendi määramist oli lahkarvamusi tema isiku suhtes. Kümme liikmesriiki eelistasid hollandlast **Wim Duisenbergi**, Prantsusmaa aga esitas kandidaadiks oma keskpanga presi- dendi **Jean-Claude Trichet**. Kompromissina teatas Hollandi kandidaat, et ta ei ole ametis täit ametiaega (s.o. kaheksat aastat art. 112 järgi) ning pärast seda avaldust nõustus ka Prantsus- maa Duisenbergi ametissemääramisega.



Wim Duisenberg
EKP 1. president (1998-2003)



Jean-Claude Trichet
EKP 2. president (2003-2011)

1. jaanuaril 1999 fikseeriti pöördumatult majandus- ja rahaliidus osalevate riikide vahetukursid ja euro asus arveldusraha staatusesse. 1. jaanuarist 2002. a. tuli euro ka sularahana käibe. Seadusandlus nägi ette, et hiljemalt 30. juuniks 2002. a. peavad euroalaga ühinenud riikide rahvusvaluutad olema täielikult vahetatud euro vastu ja euro saab ainsaks seaduslikuks maksevahendiks majandus- ja rahaliidu riikides. Seniks käibisid ringluses paralleelselt nii euro kui rahvusvaluutad. Tegelikult eelistasid liikmesriigid aga veelgi lühemat ülemineku perioodi ning 1. märtsiks 2002 olid kõikides europaalal riikides rahvusvaluutad käibelt kõrvaldatud.

9.2. MAJANDUS- JA RAHALIIDU ÕIGUSLIKUD ALUSED

Euroopa Ühenduse asutamislepingu artiklis 4 kirjeldatakse majandus- ja rahaliidu loomist: “Ühenduse tegevus hõlmab majanduspoliitika rakendamist, mis põhineb liikmesriikide majanduspoliitika tihedal koordineerimisel, siseturul ja ühiste eesmärkide kindlaksmääramisel” (lõige 1) ning “Paralleelselt eespool märgituga hõlmab see tegevus vahetuskursside lõplikku kindlaksmääramist, mis viib ühisraha — eküü — kasutuselevõtule, ning ühtse raha- ja vahetuskursipoliitika määratlemist ja teostamist.” (Lõige 2.).

Sellest formuleeringust nähtub, et *majandus- ja rahaliit ei ole integratsioonipoliitika ühtne objekt, vaid koosneb kahest lahusolevast poliitikaalast — majanduspoliitikast ja rahapoliitikast*. Mõlemad on küll teineteisega seotud, kuid tähtis on asjaolu, et majanduspoliitika jääb liikmesriikide pädevusse, kuigi nad peavad ühiste huvide tõttu selle teostamist koordineerima (art. 99, lõige 2).

Rahaliit seevastu tähendab ühisvaluutat, mida juhitakse ühise rahapoliitika ja ühise administratiivse süsteemi kaudu.

9.2.1. Eeltingimused edukaks rahapoliitikaks — kapitali liikumise liberaliseerimine

Kapitaliturgude integratsioon on ühise raha kõrval monetaarintegratsiooni vältimatu osa. *Kapitaliturgude integratsioon hõlmab endas kapitali liikumise vabadust nii liikmesriikide endi kui ka kolmandate riikide vahel.*

Kapitali liikumise liberaliseerimise põhjuseid on mitmeid.

- Kapitali efektiivsem paigutus: investorid paigutavad raha sinna, kus neil on võimalik rohkem teenida.
- Efektiivsemad finantsturud: finantsturgude läbipaistvus suureneb ning hinnad peegeldavad reaalselt olukorda turul.
- Administreerimine: kõrge integratsioonitaseme juures on raske või isegi võimatu kontrollida ja jälgida kapitali liikumisi.

Kapitaliturgude integratsiooni eelduseks on kindlasti ka integreeritud finantsturud. Seetõttu on Euroopa Liit kehtestanud mitmeid finantsturgu puudutavaid regulatsioone, mida alljärgnevalt ka käsitletakse.

Euroopa Liidu ***pangandusdirektiivide*** eesmärgiks on luua tugevalt integreeritud finantsturg ehk finantsteenuste siseturg. ***1977. a. võeti vastu esimene pangandusdirektiiv***. See sätestab pankade asutamiseõiguse, teenuste osutamise vabaduse ja järelevalveorgani asutamise põhimõtted.

See direktiiv:

- tõi Euroopa Liidu tasandil esmakordselt ära krediidasutuse definitsiooni, nimetades krediidasutuseks äriühingut, mille tegevuseks on avalikkuselt hoiuste või teiste tagasimakstavate vahendite kaasamine ja omal vastutusel laenude andmine;
- püstitas “koduriigi kontrolli” põhimõtte sisseviimise eesmärgi;
- fikseeris krediidasutuste järelevalve peamised alused;
- tunnistas, et märkimisväärsete erinevuste tõttu liikmesriikides krediidasutuste järelevalve korraldamisel ei ole võimalik luua ühtset pangandusturgu ühe direktiivi abil, vaid seda tuleb teha etapiviisiliselt;
- sätestas nõude, et krediidasutus peab enne tegevuse alustamist saama liikmesriigi pädevalt organilt tegevusloa. Kuigi direktiiv ei määratlenud tegevusloa saamise detailseid tingimusi, fikseeris see siiski kolm kohustuslikku kriteeriumi: 1) krediidasutus peab omama iseseisvaid omavahendeid; 2) krediidasutuse minimaalsed omavahendid peavad olema piisavad; 3) krediidasutust peab juhtima vähemalt kaks isikut, kellel on selleks küllaldatakse kogemused ja hea reputatsioon;
- sätestas ka erinevate liikmesriikide järelevalvelase koostöö, tegevusloa tühistamise, mitmeliikmesriikide krediidasutuste filiaalidele tegevusloa andmise ja pangasaladuse hoidmise põhimõtted.

1989. aastal lisandus ***teine pangandusdirektiiv*** (89/646/EEC), mis nõuab liikmesriikidelt pangandust reguleerivate rahvuslike õigusaktide kooskõlastamist direktiivi sätetega ja on sellega põhjendanud märkimisväärseid muutusi Euroopa Liidu liikmesriikide pangandusalases seadusandluses.

Teise direktiivi peaesmärk on ühtse pangandusturu loomine Euroopa Liidus, mis oleks vaba piirangutest pangandusteenuste osutamisel ja filiaalide asutamisel. See eesmärk tuleb saavutada ühtse litsentsi ja vastastikuse tunnustamise ning järelevalve miinimumstandardite ja – nõuete rakendamise abiga. Ühtsest litsentsist ja vastastikusest tunnustamisest tulenevalt on krediidasutustel õigus asutada filiaal või pakkuda teenuseid teises liikmesriigis selle riigi täiendavat tegevusluba omamata. Ühtse tegevusloa alusel lubatud tegevused on toodud sama direktiivi lisas. Et toimingute loetelu on üles ehitatud “universaalpanganduse” mudelile ega eralda investeerimispankundust kommertspankundusest, jääb krediidasutustele suhteliselt suur tegevusvabadus.

Kindlustusturgu reguleerib kolm elukindlustuse direktiivi. 1979. a. vastuvõetud direktiivi eesmärgiks oli tagada asutamisevabadus, koordineerida liikmesriikide kokkuleppeid otsekindlustustegevuses ning tagada kindlustusjärelvalve universaalsus. 1990. a. direktiiv reguleerib kindlustusteenuste osutamise vabadust, 1992. a. direktiivi eesmärgiks on elukindlustusalase seadusandluse harmoneerimine.

Krediidasutuste konsolideeritud järelevalve direktiivi (92/30/EEC) kohaselt tuleb kõikide konsolideerimisrühma liikmeteks olevate krediidi- või finantseerimisasutuste finantsseisundit vaadelda konsolideeritud alustel. Konsolideeritud järelevalve olemus seisneb kogu konsoli-

deerimisrühma kohta käiva finantsinformatsiooni kasutamises krediidasutuse finantsseisundi vastavuse hindamisel kehtivatele järelevalvenõuetele. Erinevalt teise direktiivi koduriigi kontrolli põhimõttest ei asenda filiaalide puhul konsolideeritud järelevalve direktiiv rühma kuuluvate krediidasutuste samaaegset individuaalset järelevalvet nende asukohariigi järelevalveasutuste poolt.

Nende direktiividega tagati eelkõige asutamisevabadus ning teenuste osutamise vabadus peamistes finantsteenuste valdkondades, kindlustades samas, et institutsioonid alluksid sarnasele järelevalvesüsteemile. Sisuliselt pandi alus finantsteenuste turu integratsioonile.

9.2.2. Eeltingimused edukaks rahapoliitikaks — lähenemiskriteeriumid

Majandus- ja rahaliidu eduka toimimise eelduseks ja aluseks on stabiilsus. Ühise valuuta stabiilsuse kindlustamine saab alguse Maastrichti lepingus, mis kehtestab liikmesriikidele nn. lähenemiskriteeriumid (*convergence criteria*). Need kriteeriumid on määravaks rahaliidus osalejate ringi määratlemisel.

Lähenemiskriteeriumid ja nende eeldatavad täitmisperioodid on välja toodud Maastrichti lepingu lisana vastu võetud “*Lähenemiskriteeriumite protokollis*” (*Protocol on the Convergence Criteria*)(vt. ka siit: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:310:0339:0340:EN:PDF>). Vastavalt selles protokollis kehtestatud tuleb majandus- ja rahaliidu liikmeks astuda soovival riigil täita järgmised tingimused (EÜ leping, § 109):

- 1) riigi keskmine inflatsioonitase viimase aasta jooksul ei tohi ületada kolme kõige madalama inflatsiooniga liikmesriigi inflatsiooni üle 1,5 protsendipunkti;
- 2) pikaajaliste intresside tase ei tohi viimase aasta jooksul olla kõrgem kolme kõige paremaid tulemusi saavutanud liikmesriigi keskmisest rohkem kui 2 protsendipunkti;
- 3) liikmesriigi valuuta ei tohi kahe viimase aasta jooksul olla devalveeritud ning selle kõikumised peavad olema jäänud Valuutasüsteemi poolt määratud piiridesse;
- 4) riigi eelarvedefitsiit peab olema alla 3% sisemajanduse koguproduktist (SKP);
- 5) riigivõlg ei tohi ületada 60 % SKP-st.

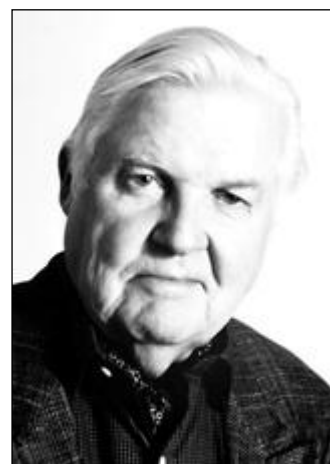
Kui esimesed kolm kriteeriumit puudutavad eelkõige rahapoliitikat, siis viimased kaks reguleerivad riigi eelarvepoliitikat. Intressimäära, inflatsiooni ja vahetuskursi kasutamine rahapoliitiliste kriteeriumitena on majanduslikult põhjendatud. Mitmele uurimusele tuginedes võib väita, et intressimäärade varieeruvus erinevate liikmesriikide vahel on nn. inflatsiooni- või devalvatsioonipreemiade tulemus (vt. näiteks Mongelli 1997). Ühise rahapoliitika läbiviimisel kapitali vaba liikumise tingimusel oodatakse aga intresside ja inflatsioonitasemete ühtlustumist. Järskude üleminekute vältimise ning riikide stardipositsiooni ühtlustamise eesmärki täidavadki kehtestatud rahapoliitilised kriteeriumid.

Maastrichti leping mainib ka mõne teise teguri (näiteks turgude integratsiooni, maksebilansi jooksevkonto saldo, tööjõu ühiku kulude ning muude hinnaindikaatorite) arvestamist, kuid kindlaid ettekirjutatud kriteeriume nende suhtes siiani kehtestatud ei ole.

9.3. RAHALIIDU TEOREETILISED ALUSED

9.3.1. Optimaalse valuutapiirkonna teooria

Monetaarintegratsiooni elluviimiseks ei piisa üksnes tugevast poliitilisest tahtest. Selleks, et monetaarintegratsioonist tõuseks tulu ja see ei osutuks liikmesriikidele täiendavaks koormaks, peavad olema täidetud kindlad tingimused. Euroopa ühisraha teoreetiline baas tugineb 1961. aastal *Robert Mundelli poolt avaldatud ja hiljem teiste teadlaste poolt täiendatud optimaalse valuutapiirkonna teooriale (OCA – Optimal Currency Areas)*. Vastavalt OCA-le moodustab just valuutapiirkonnast tulenevate majanduslike hüvede ja kulutuste suhe baasi, mille põhjal peaks liikmesriik otsustama, kas ühineda EMU-ga või mitte.



*Robert Mundell
Columbia Ülikool*

(vt. ka lingilt: <http://www.robertmundell.net/>)

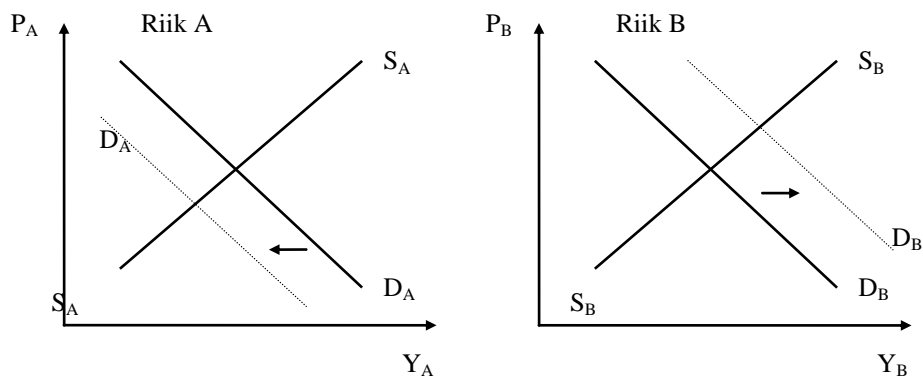
Mundell defineerib rahaliitu kui absoluutselt fikseeritud pariteetide süsteemi. Sellest tulenevalt on OCA-ga ühinevatel riikidel üks ühine valuuta ja ühine rahapoliitika ning vahetuskursi-instrument kui majanduspoliitiline instrument kaotatakse.

Järgnevalt on toodud klassikaline kohandumiserinevuste näide ujuvat vahetuskurssi kasutava valuutaga piirkonna ja ühtse valuutapiirkonna vahel (vt. Mundell 1961; De Grauwe 1994; Ogrodnick 1990).

Šokk ja selle tagajärjed. Olgu tegemist kahe riigi või regiooniga – A ja B –, kus esialgu valitseb majanduse väline ja sisemine tasakaal (seega siis maksebilansi tasakaal ning täistööhõive). Järgnev analüüs illustreerib olukorda, kui majandust tabanud šoki tulemusena nihkub nõudlus riigi või regioonia A kaupadelt B kaupadele. Põhjuseks võib seejuures olla maitseelistuste muutus vms. Tekkinud olukorda on kujutatud joonisel 9.2.

Kõverad joonisel 9.2 kujutavad traditsioonilisi agregeeritud nõudlus- (DD) ja pakkumiskõverat (SS). Eeldatakse täiskonkurentsiga turgu. Šoki tulemusena nihkub nõudluskõver riigis A paremale ja riigis B vasakule ning tulemuseks on kogutoodangu vähenemine riigis A ja kasv riigis B. Nõudluse nihe A-lt B-le põhjustab riigis A tööpuudust ning tekitab maksebilansi defitsiidi. Riigis B ilmneb inflatsiooniline surve ning maksebilanss (kodumaise tootmise ja kodumaise tarbimise vahe) saavutab ülejäägi. Seega — kui riigis A ei toimu tarbimise vähe-

nemist tootmise vähenemisega samas ulatuses, ongi tulemuseks maksebilansi defitsiit. Vastupidine ilmneb riigis B, kus juhul, kui tarbimine ei suurene tootmisega võrdsel määral, on tulemuseks maksebilansi ülejääk.



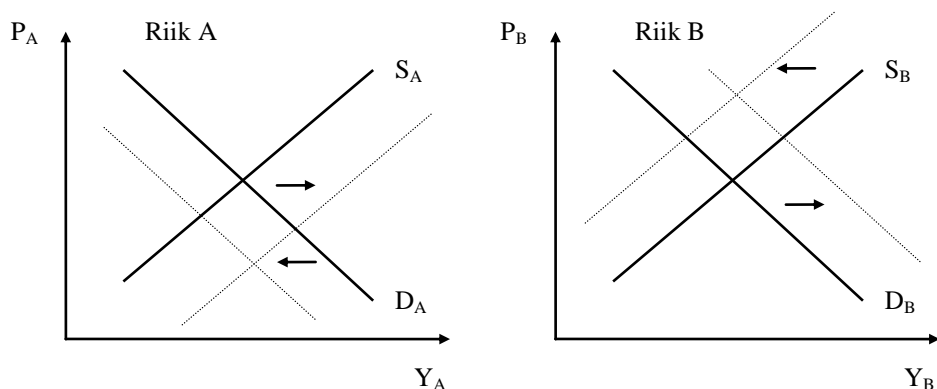
Joonis 9.2. Asümmeetriline šokk klassikalise OCA näite puhul.

Šoki tagajärjeks on majanduse tasakaalustamatus mõlemas riigis — riigis A on tekkinud tööpuudus ja maksebilansi defitsiit, riigis B inflatsiooniline surve ja maksebilansi ülejääk.

Kohandumisprotsessid. Tasakaalu taastamiseks vajalik süsteemi automaatne stabiliseerumine on võimalik tootmistegurite (eelkõige tööturu) kohandumise kaudu. Tööturu kohandumine võib toimuda läbi kahe kanali.

Esiteks, kui töäjõud on riikide vahel mobiilne, liiguvad töötud riigist A (alanõudlusega riigist) riiki B (ülenõudlusega riiki), vähendades seejuures tööpuudust riigis A ja inflatsioonilist survet riigis B. Samal ajal riigi A import väheneb ja riigi B import kasvab, taastades omakorda maksebilansi tasakaalu. Seega taastatakse sisemine ja välimine tasakaal, ilma et vahetuskursis toimuks mingeid muutusi.

Teiseks, süsteem võib stabiliseeruda palkade paindlikkuse abil. Riigi A töötud vähendavad oma palganõudeid, samal ajal kui riigis B viib kasvanud nõudlus töäjõuturul palgamäärade kasvuni. Töäjõud kui tootmissisend odavneb riigis A ja kallineb riigis B, andes riigile A konkurentsieelise. Palgataseme langus nihutab pakkumiskõvera riigis A paremale, riigis B toob palkade tõus kaasa pakkumiskõvera nihkumise vasakule ning toimub nihe tasakaalu suunas: riigis A toodangu hind langeb, tooted muutuvad konkurentsivõimelisemaks ja stimuleerivad seeläbi nõudluse positiivset nihet. Vastupidine toimub aga riigis B. Samal ajal parandab selline kohandumisprotsess riigi A maksebilansi defitsiiti ja vähendab riigi B maksebilansi ülejääki (vt. joonis 9.3).



Joonis 9.3. Kohandumisprotsess klassikalise OCA näite puhul.

Seega tasakaalustub süsteem automaatselt, kui palgad on paindlikud või kui tööjõu mobiilsus riikide vahel on piisavalt kõrge. Kui aga need tingimused täidetud ei ole (s.t. antud näite korral ei toimu palgataseme kohandumist ja tööjõu liikumist kahe riigi vahel), jäädaksegi joonise 9.3 tingimustesse. Tasakaalustumine saab sel juhul toimuda vaid hinnatõusu kaudu riigis B, mis omakorda parandab riigi A väliskaubandustingimusi (*terms of trade*), sest riigis B muutuvad kaubad suhteliselt kallimaks kui riigis A. Muutus kaubandustingimustes vähendab riigi A kohandumiskoormust ning riigi A kaubad muutuvad taas konkurentsivõimelisteks. Selline suhteliste hindade muutus nihutab riigi A nõudluskõvera üles. Tasakaalustumine toimub riigi B inflatsiooni arvel. Kui aga riik B tugevdab ranget rahapoliitikat kasutades krediidi piiranguid (*credit restrictions*), et takistada hinnatõusu, siis muutusi kaupade suhtelistes hindades ei toimu ja kogu kohandumiskoormuse kannab riik A.

Šokile eelnenud tasakaalu taastamiseks on võimalik kasutada ka vahetuskursimuutust, s.t. devalveerida riigi A valuutat riigi B valuuta suhtes. Riik A taastaks sel juhul oma konkurentsipositsiooni madalamate reaalpalkade ja -hindade kaudu (kuigi nominaalpalk ja -hinnad jäävad konstantseks). Nõudlus riigis A tõuseks ja tööpuudus väheneks. Riigi B valuuta kallinemise tulemusena väheneb nõudlus riigis B ning nõudluskõver nihkub vasakule. Tulemuseks on süsteemi stabiliseerumine – tööpuudus riigis A väheneb, riik B väldib inflatsiooni. Samal ajal väheneb ka maksebilansi defitsiit riigis A ja ülejääk riigis B. Vahetuskursiinstrumenti kasutamine eeldab aga seda, et riik kasutab iseseisvat raha- ja vahetuskursipoliitikat.

Ühist rahapoliitikat teostades ei ole võimalik samaaegselt lahendada tööpuuduse probleemi riigis A ning inflatsiooniprobleemi riigis B. Range rahapoliitika tulemusena väheneks rahapakkumine piirkonnas tervikuna, mis tooks küll kaasa inflatsioonilise surve vähenemise riigis B, kuid süvendaks tööpuudust riigis A. Monetaarse ekspansiooni tulemusena kasvanud rahapakkumine valutaliidus toob aga lisaks tööpuuduse vähenemisele riigis A kaasa inflatsioonilise surve kasvu riigis B. Seega nõuab šokile eelnenud tasakaalu taastamine muutust riikide suhtelistes hindades. Selle saavutamiseks on efektiivselt võimalus hinnatõus ülejäägiga regioonis, mis muudab riigi A tooted suhteliselt odavamaks ja seega konkurentsivõimelisemaks.

Seega, tööpuudust on võimalik vältida mõlemas regioonis, leppides kõrgema inflatsiooniga või — vastupidi — inflatsiooni on võimalik vältida, leppides kõrgema tööpuudusega. Mõlemad (nii inflatsiooni kui tööpuudust) korraga vältida ei õnnestu. Kolmas võimalus oleks minimaalset kompromissile, lubades mõningast tööpuuduse kasvu defitsiitses regioonis ning mõningast hindade tõusu ülejäägiga piirkonnas.

Kokkuvõtvalt, asümmeetriline šokk riikide vahel toob kaasa tööpuuduse probleemi alanõudlusega piirkonnas ja inflatsioonilise surve ülenõudlusega piirkonnas. Majanduste stabiliseerimiseks on vajalik kas tööjõu mobiilsus või palkade paindlikkus. Lühiajaliselt oleks mõeldav ka vahetukursi muutus, kuid see eeldab kaht eraldi valuutat kasutatavat riiki. Rahaliidu tingimustes tuleb riikidel leida kompromiss aktsepteeritava inflatsiooni ja tööpuuduse vahel.

Seega on *rahaliidu edukuse peamiseks kriteeriumiks majandusšokkide sarnasus rahaliidu liikmete vahel.*

9.3.2. Monetaarintegratsiooni mõju integreeruva riigi majandusele

Rahaliidu loomisest tulenevad efektid

Rahaliitu astumine võib mõjutada riigi majandusarengut erinevalt. Traditsiooniliselt loetakse rahaliidu loomisega kaasnevaks kasuks (*benefits*) majanduse efektiivsuse kasvu, mis tuleneb mitme eri teguri koosmõjust. Muuhulgas rõhutatakse eelkõige eri riikide valuutade ühtse valuutaga asendamisest tulenevat ülekande- ehk transaktsioonikulude kokkuhoidu ning valuutade vahelise vahetuskursiriski kaotamisest tulenevat positiivset mõju majandusintegratsioonile ja -kasvule. Rahaliiduga kaasnevaks kahjuks loetakse aga iseseisva rahapoliitika, sealhulgas eeskätt vahetuskursipoliitika kaotust.

Seega võib rahaliidu loomisega seotud efektid jaotada kaheks (vt. ka lisamaterjali olevat joonist):

- ühise valuuta kasutuselevõttust tulenevad majanduse efektiivsuse kasvu põhjustavad muutused;
- ühise rahapoliitika kasutuselevõttust tulenev rahaliidu liikmesriigi majandusliku stabiilsuse vähenemine.

Majandusliku efektiivsuse kasvu põhjustavad tegurid

Optimaalse valuutapiirkonna loomisest tulenev kasu ilmneb majandusliku efektiivsuse kasvus, mida põhjustavad mitmed tegurid. Erinevalt majandusliku stabiilsuse küsimustest on majandusteadlased rahaliidu moodustamisest tuleneva efektiivsuse kasvu põhjustes ühel arvamusel, erimeelsused valitsevad vaid efektide ulatuse osas. *Üldjoontes võib rahaliidu kasutegurid jaotada järgnevalt:*

- *ülekande-/arvestus- ehk transaktsioonikulude sääst;*
- *vahetuskursiriski vähenemine;*
- *majandusliku integratsiooni soodustamine;*
- *majanduspoliitilise usaldusvääruse kasv.*

Transaktsioonikulude sääst

Raha kui väärtuse mõõdu (*unit of account*) funktsiooni täitmine muutub seda raskemaks, mida rohkem on eri valuutasid. Importkaupade hinnad on enamasti väljendatud päritoluriigi valuutas ning need tuleb “tõlkida” kohalikkude valuutasse. Seega, mida rohkem on eri valuutasid, seda rohkematest “keeltest” tuleb “tõlkida” ja seda kulukamaks see riigile/regioonile muutub.

Samuti langeb raha kui vahetusinstrumendi (*medium of exchange*) efektiivsus, kui tegemist on suure hulga valuutadega — ehkki valuutavahetuskulud on igal juhul olemas, kasvavad nad erandlikult suureks ujuva vahetuskursi või valuuta konverteerimatuse puhul (Mundell 1961).

Rahaliidus kaovad kahte liiki transaktsioonikulud: esiteks ei pea majandussubjektid enam tasuma valuutavahetuskulusid EMU siseselt, teiseks hoitakse kaudselt kokku arvestuskulusid, kuna arveldamine toimub vaid ühes valuutas.

Euroopa Komisjoni hinnangul võib valuutavahetuskuludest tulenev iga-aastane sääst ulatuda minimaalselt 0,2-0,5% Euroopa Liidu sisemajanduse koguproduktist (SKP). Seejuures ei ole aga arvestatud näiteks välismaksete odavnemisest tingitud kaubandusbarjääride vähenemisega seotud säästudega (vt. ka EMU Survey. The Economist. 11-17.aprill 1998). On hinnatud, et 100.- ECU välisülekande puhul moodustasid transaktsioonikulud 16%, 10 000.- ECU ulatuses ülekande puhul oli see näitaja vaid 0,4%. Järelikult on oluline ka ühisele rahale üleminekuga kaasnev mastaabiefekt. Transaktsioonikulud võib seega vaadelda kui täiendavat maksu ühisturul, mis takistab integreerunud tarbijaturgude teket ning diskrimineerib mastaabiefekti tõttu eelkõige väiksemaid riike, kelle kaubavahetusmahud on suurriikidega võrreldes väiksemad. Eurole üleminek ei elimineerinud transaktsioonikulud automaatselt, vaid sääst tulenes pigem valuuta ostu-müügi marginaalide ühtlustumisest ning maksesüsteemide tehnoloogilise arengu kiirenemisest (konkurentsipurve, uurimis- ja arendustöö efektiivsem teostamine). Seejuures hinnati, et ühisele rahale ülemineku piirkasulikkus oli suurem kõrge integreerituse tasemega väikeriikide jaoks.

Arvestuskulude kokkuhoiu puhul väheneb erinevates valuutades arveldamiseks vajalik tööjõukulu, hoitakse kokku eri valuutades nomineeritud pangakontode haldamise kulud jms.

Vahetuskursiriski vähendamine

Enamasti peetakse transaktsioonikulude säästust olulisemaks vahetuskursiriski vähenemisest tulenevat efektiivsuse kasvu. Väidetakse, et nominaalse vahetuskursi hajuvus põhjustab muutusi rahvusvahelises kaubanduses ja investeringuvoogudes, kuid uurimused näitavad siiski vahetuskursi volatiilsuse ja väliskaubandusmahu muutumise vahel üksnes nõrka seost. Selle põhjuseks on eelkõige arenenud finantsinstrumentide turg (futuudid, optsioonid, forwardid jms.), mis võimaldavad vahetuskursiriski maandamist.

Vahetuskursiriski vähendamine fikseeritud kursside abil ei ole siiski sama, mis ühise valuuta kasutuselevõtt. Esimesel juhul säilib siiski teatud ebakindlus, sest tegemist on erinevate valuutadega. Erinevus on ennekõike tingitud finantsturgude ebatäiuslikkusest pikaajalise riski maandamisel — pikaajaliste tuletisväärtpaberite turg on vähearenenud, kuna ootused pikaajaliste majandustingimuste kohta on pidevas muutumises. Seetõttu on pikaajalise riski maandamise kulud ka kõrgemad.

Vahetuskursiriski elimineerimine ühisturu piires aitab aga kindlasti kaasa tootmistegurite efektiivsemale paigutusele (s.t. tootmine paigutub sinna, kus tootmistegurid on odavamad). Vahetuskursiriski kadumine ja ühise riigiülese rahapoliitika teostamine toob kaasa riskipremia vähenemise ja seeläbi reaaltresside alanemise; riski ja ebakindluse vähenemine viib aga eeldatavalt investeringute suurenemise kaudu majanduse kasvutempo kiirenemisele. Võib arvata, et stabiilsuse suurenemine, s.o. vahetuskursi kõikumiste vähenemine, viib vastavalt in-

vesteeringute kasvule ning hõivatuse suurenemisele, mis pikaajalises perspektiivis tõstab riigi kodanike heaolu.

Toimub ka ressursside ümberjaotamine majandusharude vahel — eeldatavalt väheneb finantssektoris valuutavahetuse ja väliskaubandusriskidega seotud tööjõu hulk.

Suhtelised hinnad rahaliidu riikides muutuvad vahetuskursiriski kadumise tõttu rahaliidus paremini prognoositavaks, mis omakorda soodustab konkurentsi ja piirab kohalike monopolide tegevust. Võib eeldada, et firmade tegevuse planeerimine muutub seeläbi lihtsamaks ja otsustusprotsess efektiivsemaks.

Majandusliku integratsiooni toetamine

Ühise valuuta kasutuselevõtt annab märku valitsuse edasisest integreerumissoovist, mis omakorda julgustab erasektorit kasutama integratsioonist tulenevaid majanduslikke hüvesid, sealhulgas avatud välisturge. Ühine valuuta peaks seega soodustama turgude edasist integratsiooni Euroopas.

Olulisim integratsioon toimub tõenäoliselt finantsturul — ühest küljest on investoritel võimalik vahetuskursiriskita tegutseda laiematel turgudel ja seega ka oma investeringuportfelle paremini diversifitseerida, teisest küljest pakub laiem ja sügavam finantsturg ettevõtetele paremaid võimalusi finantside leidmiseks. Seega võib öelda, et suurem Euroopa finantsturg on efektiivsem kui riikide finantsturud. Finantsturgude areng mõjutab oluliselt ka pangandussektorit, teravdades konkurentsi, kuid luues ka võimalusi spetsialiseeruda.

Majanduspoliitilise usaldusvääruse tõus

Ära on märgitud ka positiivseid majanduspoliitilisi efekte. Nii näiteks peaksid liikmesriigid olema huvitatud majandus- ja rahaliidus riikide majanduspoliitilise tegevuse koordineerimatussest tulenevate negatiivsete välismõjude vältimisest. Rahaliit peaks võimaldama rahapoliitika elluviijatel teostada rahapoliitilist kontrolli efektiivsemalt, kuna rahanõudlus on suuremas piirkonnas stabiilsem, eriti kapitali vaba liikumise ja finantsturgude liberaliseerimise tingimustes.

Optimaalse valuutapiirkonna teooria kohaselt sõltub valuuta likviidsus tema sisemisest ja välisest stabiilsusest. Mida suuremat ala hõlmab valuutapiirkond, seda olulisemaks saab hindade stabiilsus, tagamaks raha usaldusväärust. Väikeriik võib usaldusvääruse saavutada ka sidudes oma valuuta mõne sisemiselt stabiilse välisvaluutaga. Usaldusväärsemast rahapoliitikast võidavad ka traditsiooniliselt kõrgema inflatsiooniga riigid, kus inflatsiooniootused on keskmisest kõrgemad. Ühinemine stabiilset inflatsioonipoliitikat rakendava rahaliiduga alandab inflatsiooniootusi, seeläbi muuhulgas ka näiteks intressimäärasid.

Kaudselt on monetaarintegratsiooni tulemuseks ka välisvaluutas arveldamise kindlustamiseks vajalike valuutareservide vähenemine, kuna rahaliidus domineerivad liidusisesed arveldused, mitte välisarveldused. Seetõttu kaob ära vajadus hoida reserve rahaliiduga ühinenud riikide valuutades ning vabanenud vahendeid on võimalik kasutada efektiivsemalt muuks otstarbeks.

Kokkuvõtvalt, mida laiem on OCA, seda suurem on ühise raha kasutamisest tulenev majanduse efektiivsuse kasv. Samas, mida väiksem on piirkond, seda suuremad on võimalused kohandada rahapoliitikat regionaalsetele vajadustele.

Ühisele valuutale üleminek muudab majanduse toimimise efektiivsemaks ressursside parema paigutamise kaudu, kuna majandussubjektid ei pea rahaliidu piires arvestama valuutavahetuskulude ja vahetuskursiriskiga. Viimaste kadumine soodustab edasist majanduse integreerumist ja tõstab riikide majanduspoliitilist usaldusväarsust. Sealjuures võivad eelkõige riigid, kus väliskaubanduse osakaal on kõrge või kes on traditsiooniliselt tuntud kui ebastabiilse majandus- ja eelkõige rahapoliitikaga riigid.

Majandusliku stabiilsuse vähenemist põhjustavad tegurid

Asümmeetrilised šokid ja vahetuskursiinstrument

Majandus- ja rahaliidu peamiseks negatiivseks tulemiks on stabilisatsioonivahendite puudumine asümmeetrilistele majandusšokkidele reageerimiseks. Riigid on oma majandusstruktuurilt erinevad, see omakorda kajastub sarnaste majandusšokkide erinevas mõjus riikidele.

Erinevad võivad aga olla ka majandusšokkide allikad. Majandusšokid võib jagada sümmeetrilisteks ja asümmeetrilisteks. Asümmeetrilisteks nimetatakse šokke, millel on riikidele oluliselt erinev mõju. Nii näiteks mõjutavad Ühendkuningriigi naelsterlingi kõikumised Iirimaa majandust ning Venemaa majanduskriis Soomet oluliselt rohkem kui teisi EL-i liikmesriike.

Oletame, et rahaliitu tabab välisšokk (näiteks toorainetehinna märkimisväärne tõus või Kaug-Ida masinaehitussektori kiirest arengust tingitud masinaehitustoodete hinna langus maailmaturul). Rahaliidu liikmesriike mõjutab selline šokk sedavõrd erinevalt, kuivõrd erinevad on nende tootmis- ja nõudlusstruktuurid. Kui need on sarnased, siis on sarnane ka oodatav majandus-, finants- või rahapoliitiline reaktsioon. Kui šokk mõjutab aga liikmesriike väga erinevalt, võib näiteks tööpuudus muutunud konkurentsitingimuste tulemusena raskema tagasilöögi osaliseks saanud riigis märkimisväärselt tõusta.

Optimaalse valuutapiirkonna loomise kulud ongi seotud eelkõige ohuga, et ilmneb makroökoonoomiline ebastabiilsus asümmeetriliste majandusšokkide tingimustes. See tähendab, et liikmesriik kaotab võimaluse kasutada rahapoliitikat regioonispetsiifilisele šokile vastamisel ega ole võimeline reageerima asümmeetrilistele majandusšokkidele valuuta devalveerimise või revalveerimisega.

Sümmeetrilise šoki korral ei ole sõltumatu vahetuskursipoliitika kaotusest tingitud kulud suured. Ühine rahapoliitika ning majanduspoliitiline koostöö tagavad riikide vahel suurema koordineerimise ning aitavad seega kaasa šoki absorbeerimisele.

Nii asümmeetrilised kui sümmeetrilised šokid jagunevad kaheks:

1. ***Nõudluspoolsed šokid on tingitud muutustest kaupade- või rahanõudluses.*** Lisaks võivad need olla põhjustatud riigi majanduspoliitikast (näiteks fiskaalpoliitikast). Mõjutades nõudlust, põhjustavad need lühiajalisi muutusi kogupakkumises ning nõuavad seega stabiliseerivaid meetmeid. Selleks on võimalik kasutada nii vahetuskursipoliitikat, rahapoliitikat kui ka fiskaalpoliitikat. Seejuures on riigi majanduspoliitikast tulenevate šokkide ohtu võimalik majanduspoliitilise koordineerimise abil vähendada.
2. ***Pakkumispuudused šokid on tingitud muutustest tootlikkuses, palkades, konkurentsituatsioonis.*** Üldjuhul on need välistest teguritest tingitud reaalsektori šokid, mis tekitavad

kogupakkumises püsiva iseloomuga muutusi ning nõuavad seetõttu majanduse kohandumist ressursside ümberpaigutamise abil. Seetõttu on rahapoliitika roll nendele šokkidele kohandumisel piiratud.

Nõudluspoolsete šokkide korral toob vahetuskursiinstrumendi kaotus olulist kahju, pakkumispoolsete šokkide puhul ei ole avalda see aga märkimisväärset mõju.

Lisaks võib asümmeetrilised šokid jagada veel riigispetsiifilisteks ja haruspetsiifilisteks. Haruspetsiifilised šokid puudutavad vaid konkreetset tegevusharu, riigispetsiifilised aga kogu riiki tervikuna. Vahetuskursiinstrumendi kasutamine on mõeldav vaid riigispetsiifiliste šokkide puhul, kus vahetuskursimuutus viib suhteliste hindade muutusele. Kui asümmeetriliste šokid puudutavad vaid mõnda majandusharu, võib rahapoliitika stabiliseerivate meetmete kasutamine tuua kaasa pigem kahju kui kasu. Nii näiteks võib vahetuskursi devalveerimine töötlevat tööstust tabanud šoki leevendamiseks põhjustada hinnatõusu teistes majandusharudes nt. transpordisektoris. Mõju majandusele tervikuna ei ole seejuures siiski üheselt määratletav.

Asümmeetrilise šokiga kaasneva kaotuse hinnanguline suurus sõltub šoki iseloomust ja ulatusest. Šoki iseloomu määrab ära tootmistegurite ja kaubaturgude reaktsioon. Tööjõu mobiilsuse tingimustes kompenseeritakse majanduslangus tööjõu regionaalse migratsiooniga, mis taastab tasakaalutööhõive taseme, seda siiski esialgsest madalama tootmise mahu juures. Paraku on Euroopas kultuuriliste, keeleliste ja struktuuriliste erinevuste tõttu tööjõu vaba liikumine piiratud, mistõttu ei pruugi antud skeem Euroopas toimida.

Rääkides rahapoliitilise instrumendi kaotusest eeldatakse, et riigi keskpang käitub alati ratsionaalselt täieliku informatsiooni tingimustes. Paraku tegelikkuses see nii ei ole, kuna informatsiooni puudulikkuse tõttu on keskpankadel enamasti raskusi šoki määratlemisega ja šokile vastavate meetmete rakendamisega. Riigi rahapoliitika efektiivsus sõltub ka tehtud vigadest — keskpang võib küll šoki kindlaks määrata, kuid teeb näiteks vea meetmete rakendamisel (näiteks rakendab liiga ekstensiivset rahapoliitikat). Järelikult, kui ühise raha kasutuselevõtu ning ühise keskpanga loomise tulemusena paraneb informatsiooni kättesaadavus ning väheneb poliitiliste vigade hulk, võib ühise rahapoliitika kasutamise tulemuseks olla efektiivsem šokkidele reageerimine kui riigi rahapoliitilise iseseisvuse korral.

Rahapoliitilise ülekandemehhanismi erinevused

Alati on nn. radikaalsete sammude (pöördumatu vahetuskursside fikseerimine ning rahvusvaluutade asendamine euroga) puhul omaette ebakindlaks küsimuseks majanduse reageeringud sellistele muudatustele. Selle tulemusena ei anna traditsioonilised rahapoliitilised indikaatorid enam harjumuspäraseid signaale ega ole seetõttu interpreteeritavad analoogiliselt möödunud perioodidega. See komplitseerib ühise rahapoliitika elluviimist ning raskendab avalikkuse kontrolli rahapoliitika edukuse hindamisel. Euroopa Liidu riikide puhul tuleb siiski ka arvestada sellega, et tegemist on vaid riikide bloki, mitte föderatsiooniga ning liikmesriikide majandusarengus ilmneb suhteliselt palju erinevusi. Järelikult on šokkide endi asümmeetria kõrval oluline ka nendele reageerimise sarnasus.

Inflatsioonimäärade erinevus

Riikide erinevad inflatsioonimäärad annavad märku erinevustest riigi majanduspoliitilistes eelistustes või majandusstruktuuris. See omakorda võib rahaliidu loomisel tuua kaasa täienda-

vat kahju. Eeldatakse, et rahaliidus kehtib avatud sektoris nn. ühtse hinna seadus (*the law of one price*), mistõttu toimub hindade ja seega ka inflatsiooni ühtlustumine. Selle tulemusena ei ole rahaliidu liikmetel lühiajaliselt võimalik määratleda riigi eelistustele sobivat inflatsiooni ja tööpuuduse kombinatsiooni. Seega, mida sarnasemad on riikide inflatsioonilised eelistused, seda väiksem on valuutaliidust tulenev kahju.

Väidetakse, et pikaajaliselt ei mõjuta valitud inflatsiooni tase tööpuuduse taset ning pikaajalised erinevused riikide inflatsioonimääras tulenevad keskpankurite otsuste järjepidevusest ajas. Sellest vaatenurgast lähtuvalt toob valuutaliidu loomine erinevate inflatsioonieelistusega riikidele kaasa positiivseid efekte. Sidudes valuuta madala inflatsiooniga valuutaga võidetakse usaldusväärset, mis omakorda alandab majandussubjektide inflatsiooniootusi. Kuna palkade ja hinna kujundamisel on oluline osa inflatsiooniootustel, siis oodatava inflatsiooni madalam tase toob kaasa ka tegeliku inflatsiooni madalama taseme.

Senioraaž ehk inflatsiooniline maks

Inflatsiooniga seonduvad ka maksupoliitilised aspektid. Nii ühise valuuta emiteerimisest saadava senioraaži jaotamisel kui ka liikmesriikidele sobiva rahapoliitika määratlemisel kerkivad üles nii poliitilised kui strateegilised küsimused, kuna eri riikidel on väga erinevad huvid.

Pikaajaliselt määrab senioraaži ehk inflatsioonilise maksu kasutamise avaliku sektori tuluna inflatsiooni tase. Kui inflatsiooni käsitleda maksuinstrumendina, siis eri riigid võivad vajada erinevat inflatsioonimäära selleks, et täita avaliku sektori finantseerimise printsiipi, mille kohaselt peab eri tuluallikate maksustamise piirkahjulikkus olema võrdne. Optimaalsed maksu-määrad sõltuvad seega maksustavatest tegevustest ning maksukogumise kuludest. Kaubad, mis ühes riigis on kergesti maksustatavad, ei pruugi seda olla teises riigis. Nii näiteks vajab olulist varimajandust omav Itaalia kõrgemat inflatsiooni kui Saksamaa, kus varimajanduse osatähtsus on nullilähedane. Empiirilised uurimused näitavad siiski, et EL liikmesriikides ei ole senioraaž maksutuluna arvestatav instrument, välja arvatud Hispaanias, Itaalias, Kreekas ja Portugalis.

Madalama arengutasemega riigid, kus maksusüsteem on vähem arenenud, sõltuvad inflatsioonist kui tuluallikast rohkem kui arenenud riigid. Seega, kui kõrge inflatsioonitasemega riik alandab inflatsioonimäära valuutaliiduga ühinemise tõttu, tuleb riigil leida uued tuluallikad, see tähendab korraldada ümber maksusüsteem, mis tähendab täiendavat koormust majandusele.

Kokkuvõtvalt, rahaliiduga kaasnevate negatiivsete mõjude analüüsimisel domineerib vahetuskursiinstrumendi kaotuse risk asümmeetriliste šokkide tingimustes. Siiski on erinevate käsitluste puhul riski hinnanguline suurus erinev, tulenedes vahetuskursiinstrumendi kasutamise võimalusest. Vahetuskursiinstrumendi kaotus on riigile kahjulik juhul, kui riik on vastuvõtlik riigispetsiifilistele, ajutise mõjuga, reaalsele eksogeensetele šokkidele hindade ja palkade jääkuse tingimustes. Teine valdkond, mis võib tekitada täiendavat kahju majandusele on erinevad inflatsioonieelistused. Nendest tulenevad erinevused inflatsioonimääras toovad kõrgema inflatsiooniga riikidele üldjuhul kaasa tööpuuduse lühiajalise suurenemise. Samal ajal suureneb rahaliidus nende riikide rahapoliitiline stabiilsus. Traditsiooniliselt madala inflatsiooniga riigid võivad monetaarintegratsiooni tulemusena rahapoliitika usaldusvääruses mõnevõrra kaotada.

Teiste negatiivsete efektide puhul ühest seisukohta välja kujunenud ei ole. Siiski arvatakse, et riigi stabiilsust võivad ohustada ka ühise rahapoliitika erinev mõju liikmesriikide reaalmajandusele ning senioraažituludest tulenevad vaidlused.

9.3.3. Optimaalsele valuutapiirkonnale esitatavad nõuded

Optimaalse valuutapiirkonna teooriast lähtuvalt võimaldab mitme tingimuse täitmine suurendada riigi sobivust rahaliidu kandidaadiks. Järgnevalt vaadataksegi neid tingimusi, mille esinemise korral peaks riik eelistama rahaliidu liikmestaatust rahaliidust väljajäämisele.

Osalustingimused jagunevad üldises plaanis kaheks:

- ***Vahetuskursiinstrumendi kasutamist piiravad ja OCA kasu suurendavad tingimused.*** Nende tingimuste täitmise korral ei anna vahetuskursiinstrumendi kasutamine majanduse stabiliseerimisel tulemusi või toimub OCA liikmesriikide majanduste vajalik konvergens. Seetõttu on majandusšokid, mis ilmnevad, enamasti sümmeetrilise mõjuga ja ei ohusta liikmesriikide majanduslikku stabiilsust. Samuti suurendab nende tingimuste täitmine valuutaliidust tulenevat kasu. Siia kuuluvad kaubaturgude integreeritus, tootmisstruktuuride mitmekesisus ja majanduse avatus.
- ***Kohandumismehhanismide olemasolu.*** Kui OCA liikmete majandustingimuste erinevused on piisavalt suured, põhjustades asümmeetrilisi majandusšokke, siis võib kohandumismehhanismide olemasolu tagada šoki absorbeerimise ka ühise rahapoliitika tingimustes. Siia kuuluvad tootmistegurite mobiilsus, fiskaalsete ülekannete mehhanismi olemasolu ning suhteliste hindade ja palkade paindlikkus.

Tootmistegurite mobiilsus

Tööjõu mobiilsuse tingimust rõhutab oma artiklis juba Mundell (Mundell 1961), defineerides optimaalset valuutapiirkonda kui regiooni, mille piires on tootmistegurid riikide vahel mobiilsed. Mida suurem on tööjõu kalduvus liikuda mahajäänud piirkonnast arenevasse piirkonda, seda väiksem on vajadus erinevateks tööpuudust leevendavateks stabilisatsioonipoliitika meetmeteks.

Kapitali mobiilsuse tulemusena asetleidev finantsturgude integratsioon võib mõjutada šokkidega kohandumist kahe kanali kaudu. Esiteks, rahaliidus on väärtpaberiportfellid diversifitseeritud eri regioonide väärtpaberite vahel, mis pehmenab regioonispetsiifilise šoki mõju investorile. Teiseks, rahaliidus on majandusagentide võimalused hankida finantsvahendeid šoki absorbeerimiseks tänu integreeritud finantsturule suuremad.

Seega isegi kui tööjõud jääb mittemobiilseks, saavutab kapital enamasti kõrge mobiilsuse ning toimib tööjõu liikumise asendajana, jaotades regioonide vahel ressursse ümber. Kapitali mobiilsus ei ole aga samuti absoluutne. Kapitali ümberpaigutamisega (seadmete, liinide paigaldamine jms.) seotud viivitus muudab kapitali lühiajaliselt immobiilseks ja võimaldab kohaneda vaid pikaajalistele püsivatele muutustele, nii nagu see toimus Saksamaa taasühinemisel, kus kapitalivoogude suunamisega Ida-Saksamaale hoiti ära massiline tööjõu migratsioon Lääne-Saksamaale.

Pikaajaliste šokkide puhul tagab tööjõu ja kapitali mobiilsus riikide vahel majanduse tasakaalustamiseks vajaliku ressurside ümberpaigutamise. Kui tööjõud liigub kõrge tööpuudusega

piirkondadest madala tööpuudusega piirkondadesse, kindlustab see palkade ja teiste tootmiskulude ühtlustumise. Finantsturgude integratsioon — seega kapitali vaba liikumine — vähendab samuti regioonidevahelisi erinevusi. Kui nii tööjõud kui kapital on mittemobiilsed, annab ujuv vahetuskursis efektiivsema tulemuse kui fikseeritud ning riigid või regioonid ei peaks moodustama rahaliitu. Lühiajalistele šokkidele reageerimisel on tootmistegurite mobiilsuse roll aga küsitav, kuna moonutused majanduses võivad tegurite mobiilsuse tulemusena isegi võimenduda.

Hindade ja palkade paindlikkus

Mida suurem on struktuurne tasakaalustamatus rahaliidu liikmete hulgas, seda suurem hindade ja tootmiskulude (eriti palkade) paindlikkus on vajalik, et vältida šoki negatiivseid mõjusid üksikutele liikmesriikidele.

Palkade paindlikkus avaldab otsest mõju ka tootmistegurite mobiilsusele. Selleks, et kapital liiguks šokist tabatud piirkonda, peab oodatav tulunorm vastavas regioonis olema kõrgem regioonide keskmisest tulunormist. Selleks peab tootmine olema piirkonnas kulueeliseks – s.t. palgad peavad olema suhteliselt madalamad. Seega on võimalik šoki tulemusena regioonis tekkivat tööpuudust leevendada täiendava kapitali juurdevooluga. Kapitali ligimeelitamiseks peavad aga palgad regioonis olema šoki tulemusena langenud. See eeldus läheb aga omakorda vastuollu üldtuntud majandusteoreetilise väitega, et palgad on enamasti allapoole jäigad.

Palkade paindlikkus saab eriti tähtsaks multinatsioonaalsetes majandusblokkides nagu Euroopa Liit, kus tööjõu regioonidevaheline mobiilsus on piiratud muude tegurite kõrval ka kultuuriliste ja keeleliste erinevustega, mille kõrvaldamine on pikaajaline ja väga keerukas kui mitte võimatu protsess.

Hindade ja palkade paindlikkus mõjutab otseselt ka vahetuskursiinstrumendi kasutamise tõhusust. Hindade ja palkade paindlikkuse korral toimivad majanduses kiired kohandumisprotsessid ja vahetuskursiinstrumendi kasutamisest tulenev efekt jääb väga lühiajaliseks. Kui aga hinnad ja palgad on jäigad, on võimalik nominaalse vahetuskursi abil muuta suhtelisi hindu (seega reaalselt vahetuskurssi) ja selle tulemusena parandada kaubandusbilansi olukorda.

Seega võimendavad jäigad hinnad ja palgad vahetuskursiinstrumendi kaotusest tulenevat kahju liikmesriigi stabilisatsioonipoliitikale eelkõige lühiajaliste šokkide tingimustes. Kui aga hinnad ja palgad on OCA piirkonnas paindlikud, siis välistatakse majandusšokiga kohandamisele kaasnev tööpuuduse kasv alanõudlusega ning inflatsiooni kasv ülenõudlusega piirkonnas, mistõttu väheneb ka vajadus kasutada majanduse tasakaalustamiseks vahetuskursiinstrumenti. Paindlikud palgad ja hinnad piiravad ka vahetuskursiinstrumendi kasutamist. Seega toimivad paindlikud hinnad ja palgad ning vahetuskursiinstrument teineteise asendajatena.

Fiskaalsete ülekannete mehhanism

Mida ulatuslikum on riikide integratsioon fiskaalpoliitika osas, seda suurem on võimalus tasandada šokkide mõju fiskaalsete ülekannete abil madalama tööpuudusega piirkonnast kõrge- ma tööpuudusega piirkonda, alandades makse alanõudlusega piirkonnas või tõstes makse ülenõudlusega piirkonnas ning suunates saadud tulud alanõudlusega piirkonda. Heaks näiteks on siinkohal USA föderaalne süsteem, kus osariigi sissetulekute vähenemisel 1 USD võrra, vä-

hendatakse selle osariigi residentide föderaalset maksukoormust *ca* 30 sendi võrra, samal ajal kui föderaalset toetusi (enamasti töötu abirahasid) suurendatakse *ca* 10 sendi võrra. Sellega leevendatakse regionaalset šoki mõjul tekkivaid regioonidevahelisi sissetulekute erinevusi.

Majanduse avatus

Väike ja avatud majandusega riik käitub maailmaturul hinnavõtjana, see tähendab, et kaubeldavate kaupade hinnad väljendatuna välisvaluutas ei sõltu kohalikust vahetuskursist. Küll aga muutuvad devalveerimise tulemusena kaubeldavate kaupade hinnad kohalikus valuutas väljendatuna. Väikese avatud majanduse puhul on devalveerimisel suurem mõju hinnaerinevustele kaubeldavate ja mittekaubeldava sektori vahel, mitte aga niivõrd kaubandustingimuste muutusele. Ainuüksi vahetuskursi muutumisega ei pruugi kaasneda kaubandusbilansi paranemist, kuna kaubeldavate kaupade hinnad väljendatuna välismaistes rahaühikutes jäävad konstantseks.

Riigi avatus võib mõjutada vahetuskursiinstrumenti kasutamist läbi selle, et mõjutatakse riigi hinnataset: mida suurem on riigis avatud sektori (s.o. kaubeldavate kaupade) osa, seda enam mõjutavad selle sektori hinnad üldist hinnataset. Eeldades, et riik on väike ja käitub maailmaturul hinnavõtjana, kajastub vahetuskursimuutus avatud sektori hindade tõusus ja seeläbi ka riigi hinnataseme tõusus.

Väga avatud majanduses on ainult üks võimalus kaubandusbilanssi parandamiseks — vähendada sisemaiseid kulutusi (näiteks tõstes makse), säilitades samal ajal sisemajanduse kogutoodangu mahu. Vahetuskursimuutused tasakaalustatakse täielikult muutustega kohalikus hinnatasemes, ilma et toimuks kaubandusbilansi paranemist. Seega, mida avatum on majandus, seda vähemefektiivsem on vahetuskursiinstrument kaubandusbilansi ohjamisel ja seda kahjulikum sisemisele hinnastabiilsusele.

Kokkuvõtvalt, väikese avatud majanduse korral ei kaasne ujuva vahetuskursi kasutamisel majanduslikult stabiliseerivat efekti. Kõikumised vahetuskursis kajastuvad eelkõige ulatuslikes hinnakõikumistes ja destabiliseerivad majandust. Seega, mida avatum ja väiksem on majandus, seda soovitavam on kasutada fikseeritud vahetuskursi ja seda suurem on kasu rahaliidu moodustamisest.

Eelnev puudutas vaid avatuse mõju majanduse stabiilsusele. Majanduse avatus suurendab ka ühise valuuta kasutuselevõttust tulenevaid hüvesid. Rahvusvahelise kaubanduse suur osatähtsus suurendab transaktsioonikuludest ja vahetuskursiriski vähenemist tulenevat kokkuhoidu ning siit võib järeldada, et mida avatum on majandus, seda tõenäolisemalt ületavad optimaalse valuutapiirkonnaga liitumisest tulenevad positiivsed mõjud negatiivseid.

Lisaks sellele vähendab avatus šokkide asümmeetrisust. Rahvusvahelisele kaubandusele avatud riikide ekspordisektorit mõjutavad ka partnerriikide nõudlusšokid ning tooraine importijad ülemaailmsed pakkumisšokid. Euroopa Liidu liikmesriikides on šokid avatumates riikides sümmeetrisemad (mis tähendab, et ühisvaluuta kasutuselevõttuga elavnenud kaubandus võib kaasa tuua majandusarengu sümmeetria suurenemise).

Seega on majanduse avatusel optimaalse valuutapiirkonna teoorias eriline tähtsus, kuna ühelt poolt välistab see vahetuskursiinstrumenti kasutamise, teisalt vähendab šokkide asümmeetriat ja suurendab valuutaliidu tulusid.

Kaubaturgude integratsioon

Sarnaste tootmisstruktuuridega riigid saavad tõenäoliselt sarnaste majandusšokkide osaliseks, sarnased šokid omakorda vähendavad vahetuskursiinstrumendi kasutamise vajadust omavaheliste majandussuhete tasakaalustamisel. Seega, sarnaste tootmisstruktuuridega riigid on head kandidaadid rahaliidu moodustamiseks.

Mida suurem on omavahelise kaubavahetuse maht, seda suurem on muude tingimuste samaks jäädes ühise valuuta kasutamisest tulenev kokkuhoid. ***Valuutapiirkonna edu sõltub seega ka riikide integratsioonist — mida tugevamalt on piirkonna riigid omavahel seotud, seda suurema majandusliku efekti võib anda ühisele rahale üleminek.***

Toodangu mitmekesisus

Mitmekesisuse ehk diversifikatsiooni all mõistetakse pakkumis- või tootmisstruktuuri, kus on esindatud võimalikult palju erinevaid tootmisharusid ja ühelgi valdkonnal ei ole domineerivat positsiooni

Kui riigi tootmisstruktuur on mitmekesine, võib eeldada, et tootmismahu muutust põhjustaval šokil on suurem mõju üksikutele tootmisharudele kui majandusele tervikuna. Šokid tabavad sel juhul vaid üksikut või paari majandusharu — tegemist on haruspetsiifiliste šokkidega. Šoki tulemusena tekkivaid töötuid on võimalik rakendada sama regiooni piires mõnes teises tööstusharus. See eeldab siiski ka harudevahelist tööjõu mobiilsust, et sektoritest, mille toodangu järgi nõudlus väheneb võiksid töötajad suunduda sektoritesse, kus nõudlus suureneb.

Regioonidevahelise kohandamise vajadus kaob ning asemele tekib tootmisharudevaheline kohandamine. ***Seega on asümmeetriliste šokkide mõju kogumajandusele mitmekesise tootmisstruktuuriga riikides oluliselt väiksem kui riikides, mis on spetsialiseerunud väga kitsale toodete nomenklatuurile.*** Tööstusharuspetsiifilised šokid vähendavad aga vahetuskursi kohandamise vajadust. Siiski tuleb märkida, et EMU moodustamine soodustab liikmesriikide spetsialiseerumist ning vähendab aja jooksul selle tingimuse täidetust.

Kõrgelt spetsialiseerunud riikides, kus mõni tootmisharu domineerib, toob hinnatõus maailmaturul kaasa ka kohaliku hinnataseme tõusu, kuna kohalik tarbimine on suuresti sõltuv impordist. Seda saaks vältida vahetuskursi revalveerides. Samas võib revalvatsiooni tulemusena haru domineeriv positsioon teiste tootmisharudega võrreldes veelgi suurened, mistõttu vahetuskursi kasutamine võib põhjustada ebasoovitavaid muudatusi majanduse struktuuris. Teisest küljest võib maailmaturu hinnalangusele devalveerimisega reageerimine seada ohtu hinnastabiilsuse riigis. Seega sõltuvad vahetuskursiinstrumendi kasutamise eelised ka kõrge spetsialiseerituse astmega riigis poliitilistest eesmärkidest ning konkreetsete šokkide iseloomust.

Spetsialiseerumine tingib riigi arengutsüklite erinevuse ning regionaalse spetsialiseerumise ulatus määrab ära erinevused regioonide või riikide tootmisstruktuurides. Üldise tendentsina on Euroopa Liidus spetsialiseerumise määr suhteliselt madal ning riigid on oma toodangustruktuuri piisavalt mitmekesistanud.

Tootmise mitmekesisuse säilitamine eeldab, et ühise valuuta kasutuselevõtuga kaasnev kaubavahetuse kasv toimub harusisese (*intra-industry*) mitte harudevahelise (*inter-industry*) kaubanduse arvelt.

Integratsiooni tulemusena süvenev spetsialiseerumine on üleüldise globaliseerumistendentsi arvestades siiski küsitav. Üha enam inimesi on hõivatud teenuste sektoris, jätkub e-kaubanduse kiire areng jms.

Toodangu mitmekesisuse suhtes on majandusteadlaste arvamused vastakad. Ühelt poolt vähendab kõrge diversifitseeritus riigispetsiifiliste šokkide ohtu, teisalt soodustab optimaalsesse valuutapiirkonda kuulumine spetsialiseerumist. Kui spetsialiseerumine leiab aset regioonide tasandil, ei ohusta see riikide stabiilsust, küll aga regioonide stabiilsust. Kui protsess toimub aga riikide tasandil, suureneb asümmeetriliste šokkide oht.

NB!

Kasulikuks ja huvitavaks lugemiseks:

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12081_en.pdf



RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA
P2EC.00.135

LISAMATERJAL 9. NÄDALA ÕPITEEMALE:
EUROOPA LIIDU KUJUNEMISE AJATELG

Värvide selgitused:

- *Lepingud Euroopa integratsiooniprotsessi vältel*
- *Riikide liitumine Euroopa Liiduga*
- *Rahaliidu loomise ajalugu*
- *Riikide liitumine euroalaga*

1952

Belgia, Saksamaa, Prantsusmaa, Itaalia, Luksemburg ja Madalmaad asutasid Euroopa Sõe- ja Teraseühenduse (ESTÜ). Euroopa Sõe- ja Teraseühendus pani aluse tänase Euroopa Liidu sünnile. Plaani Euroopa Sõe- ja Teraseühenduse loomiseks esitas Prantsuse välisminister Rober Schumann.

1958

Jõustasid Rooma lepingud, millega loodi Euroopa Majandusühendus (EMÜ) ja Euroopa Aatomienergiaühendus (EURATOM). Euroopa Majandusühenduse asutamisleping pani aluse Euroopa Ühendusele

1967

Liitmislepinguga liideti kolme olemasoleva ühenduse (ESTÜ, EMÜ ja EURATOM) täidesaatvad struktuurid (institutsiooniks) ühtseks Euroopa Komisjoniks ning ministrite nõukoguks.

1970

Luksemburgi peaminister Pierre Werner'i aruandes esitati rahaliidu esimene kavand. Nn. Werneri raporti lõppversioonis leppisid liikmesriigid kokku, et üleminek rahaliidule toimub kolmes etapis, vastavalt tagades valuutade täieliku konverteeritavuse, kaotades piirangud kapitali liikumiselt ning fikseerides pöördumatult vahetuskursid ja võttes kasutusele ühise valuuta.

1973

Euroopa Ühendusega (EÜ) liitusid Taani, Iirimaa ja Ühendkuningriik.

1979

Loodi Euroopa Rahasüsteem (ERS), mille keskmes oli nn. vahetuskursimehhanism, mis hõlmas kahepoolsete vahetuskursside kõikumisvahemike võrgustikku süsteemi kõigi liikmesvaluutade vahel ning iga valuuta individuaalse kõikumisvahemiku kindlaksmääramist

süsteemi liikmesriikide ühise arveldusühiku ECU suhtes. Kõikumisvahemikust kõrvalekaldumine võis kaasa tuua keskpankade sekkumise valuutaturgudel ning vastastikuse krediitide eraldamise.

1981

Kreeka astus Euroopa Ühenduse liikmeks.

1986

Euroopa Ühendusega liitusid Hispaania ja Portugal.

1987

Jõustus ühtne Euroopa akt, millega viidi sisse olulised parandused Euroopa integratsiooni aluslepingutesse – mitmes valdkonnas suurendati ühenduse pädevusi, muudeti formaalseks Euroopa Ülemkogu jms.- ning kehtestatakse nn. nelja vabaduse põhimõte (kaupade, teenuste, isikute ja kapitali piiranguteta liikumine ühendusesiseselt)

1989

Euroopa Komisjoni president Jacques Delors'i eestvedamisel moodustatud komitee esitas majandus- ja rahaliidu loomise kava, mis tugines 1970. aastal Weneri raportis esitatule. Delorsi raportis sätestati üleminek rahaliidule kolmes etapis. Esimeses etapis ühinevad kõik ühenduse valuutad EMS-iga, süveneb majanduspoliitiline koordineerimine ning viiakse lõpule ühtse turu moodustamine. Teises etapis kujundatakse uus institutsionaalne struktuur ning loouakse Euroopa Keskpankade Süsteem. Kolmandas etapis fikseeritakse vahetuskursid pöördumatult, rahapoliitiline pädevus omistatakse täielikult uutele institutsioonidele, valuutareservid ühendatakse ning kasutusele võetakse ühine valuuta.

1990

Algas EMU esimene etapp.

Saksamaa ühendamise ning Ida-Saksa hõlmamine Saksamaa ja EL-i koosseisu

1993

Jõustub Euroopa Liidu leping (ehk Maastrichti leping), mis andis tõuke integratsiooni edasisele arengule Euroopas. Maastrichti lepinguga loodi Euroopa Liit, mis tugineb kolmele sambale – nn. Euroopa ühendused (EURATOM, EMU ja ESTÜ), ühine välis- ja julgeolekupoliitika ning koostöö justiits- ja siseasjades.

Euroopa Liidu lepingus sätestati ka rahaliidu teise etapi (Euroopa Rahandusinstituudi kui Euroopa Keskpanga eelkäija loomise) alguseks 1. jaanuar 1994 ning kolmanda etapi (liikmesriikide omavaheliste vahetuskursside pöördumatu fikseerimine) alguseks kõige hiljemalt 1. jaanuar 1999. Maastrichti lepingus sätestati ka lähenemiskriteeriumid. Taanile ja Ühendkuningriigile anti Maastrichti lepinguga nn. *opt-out* klausel.

1994

Algas EMU teine etapp: Maini-äärses Frankfurdis asutati Euroopa Rahandusinstituut (ERI).

1995

Euroopa Liiduga liitusid Austria, Soome ja Rootsi.

Madriidi tippkohtumisel lepiti kokku, et Euroopa ühisraha hakkab kandma nimetust „euro“

1997

Sõlmiti Amsterdami leping, mis käsitles eelkõige muudatusi liidu kolmesambalises ülesehituses. Leping jõustus 1998. aastal.

1998

Vastavalt plaanile luua rahaliit kolmes etapis likvideeriti Euroopa Rahandusinstituut ning Maini-äärses Frankfurdis asutati Euroopa Keskpank.

1999

Algas rahaliidu kolmas etapp ning arveldusrahana võeti kasutusele euro.

Arveldusrahana võtsid euro kasutusele 11 Euroopa Liidu liikmesriiki: Belgia, Saksamaa, Iirimaa, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Luksemburg, Madalmaad, Austria, Portugal ja Soome

2001

Kreekast sai euroala kaheistkümmes riik.

Allkirjastati Nizza leping, millega sätestati eeskätt muudatused liidu institutsioonides. Leping jõustus 2003. aastal

2002

Käibelevõeti euro pangatähed ja mündid.

2004

1. mail liitusid ELiga Eesti, Küpros, Läti, Leedu, Malta, Poola, Slovakkia, Sloveenia, Tšehhi, Ungari

2004

Valmis Euroopa Liidu Põhiseadusliku lepingu eelnõu

2007

Bulgaaria ja Rumeenia ühinesid Euroopa Liiduga

Allkirjastati Lissaboni leping, millega suurendati liidu toimimise tõhusust ja läbipaistvust. Lissaboni leping jõustus 1. detsembril 2009.

Euroalaga liitus Sloveenia

2008

Euroalaga ühinesid Küpros ja Malta

2009

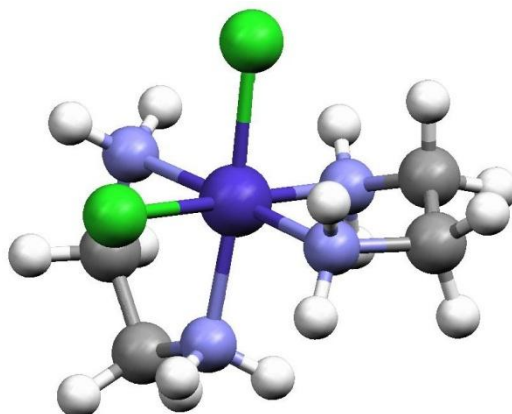
Slovakkia ühines euroalaga.

2011

Eesti ühines euroalaga.



RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



10. MAJANDUSPOLIITILINE KOORDINATSIOON MAJANDUS- JA RAHALIIDUS

10.1. MAKROMAJANDUSLIKU KOORDINATSIOONI ALUSED

Majandus- ja rahaliidu tugisammasteks on ühtne rahapoliitika (mida teostavad Euroopa Keskpankade Süsteem ning Euroopa Keskpank) ning liikmesriikide majandus- ja eelarvepoliitika teostamine. Nii nõustuvad liikmesriigid majandus- ja rahaliiduga ühinedes sellega, et nad teevad üha vähem makromajanduspoliitilisi otsuseid eraldi ning langetavad üha rohkem otsuseid üheskoos. Laiem majanduspoliitiline koordineerimine on vajalik, kuna näiteks ühtne rahapoliitika ei toimi, kui mõne liikmesriigi eelarve on puudujäägis — see mõjutaks automaatselt intressimäärasid kogu eurosüsteemis. Majandus- ja Rahaliidus — ühtse turu tingimustes, rakendades ühtset rahapoliitikat — on praktiliselt võimatu teostada majanduspoliitikat, mida ühest küljest ei mõjutaks teiste riikide otsused ning mis teisalt ei avaldaks mõju muudele liikmesriikidele. Seega tuleneb vajadus majanduspoliitika koordineerimise järele Euroopa Liidu sisesest liikmesriikide integreerituse tasemest. Ühiste otsuste tegemise aluseks on aga kõigi liikmesriikide valitsuste ja keskpankade toetus ühistele majanduspoliitilistele põhitõdedele.

Euroopa Liidus on õiguslik alus majanduspoliitiliseks koostööks loodud Euroopa Ühenduse (EÜ) asutamislepinguga. *Vastavalt EÜ asutamislepingule on kõik Euroopa Liidu liikmesriigid — ka need, kes ei kuulu rahaliitu — kohustatud oma majanduspoliitikat käsitlema ühise huvi küsimusena ning kooskõlastama selle Euroopa Liidu Nõukogus* (vt. EÜ asutamislepingu art. 99). Seejuures lähtutakse EÜ lepingu art. 4 sätestatud juhtpõhimõtetest: stabiilsed hinnad, riigi rahanduse ja majanduse usaldusväärsus ning tasakaalustatud maksebilanss.

EÜ ASUTAMISLEPINGU VII JAOTIS (END. VI JAOTIS): MAJANDUS- JA RAHAPOLIITIKA
1. PEATÜKK: MAJANDUSPOLIITIKA

Artikkel 99 (endine artikkel 103)

1. Liikmesriigid käsitlevad oma *majanduspoliitikat kui ühise huvi küsimust* ning kooskõlastavad selle nõukogus vastavalt artikli 98 sätetele.
2. Komisjoni soovitusel põhjal ja kvalifitseeritud häälteenamusega otsust tehakse *sõnastab nõukogu liikmesriikide ja ühenduse majanduspoliitika üldsuuniste eelnõu* ning esitab Euroopa Ülemkogule aruande.
Nõukogu aruandest lähtudes arutab Euroopa Ülemkogu järeldust liikmesriikide ja ühenduse majanduspoliitika üldsuuniste kohta.
Selle järelduse alusel võtab nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega vastu soovitusel, milles esitatakse nimetatud üldsuunistel. Nõukogu informeerib oma soovitusel Euroopa Parlamenti.
3. Et tagada liikmesriikide majanduspoliitika tihedam kooskõlastamine ning majandusliku suutlikkuse püsiv vastastikune lähenemine, *jälgib nõukogu komisjoni esitatud aruannete põhjal iga liikmesriigi ja ühenduse majandusarengut ning nende majanduspoliitika ühtivust lõikes 2 nimetatud üldsuunistega ning annab korrapäraselt üldhinnanguid*.
Sellise mitmepoolse järelevalve tagamiseks saadavad liikmesriigid komisjonile informatsiooni oma majanduspoliitika valdkonnas võetud tähtsate meetmete kohta ning muud vajalikku informatsiooni.
4. Kui lõikes 3 sätestatud menetluse kohaselt tehakse kindlaks, et liikmesriigi majanduspoliitika ei vasta lõikes 2 märgitud üldsuunistele või et see võib ohustada majandus- ja rahaliidu laitmatut toimimist, *võib nõukogu komisjoni soovitusel põhjal kvalifitseeritud häälteenamusega anda asjassepuutuvale liikmesriigile vajalikke soovitusi*. Nõukogu võib komisjoni ettepaneku põhjal kvalifitseeritud häälteenamusega otsustada oma soovitusel avaldada.
Nõukogu eesistuja ja komisjon esitavad Euroopa Parlamendile aruande mitmepoolse järelevalve tulemuste kohta. Kui nõukogu on oma soovitusel avaldanud, võidakse nõukogu eesistuja kutsuda Euroopa Parlamendi pädeva komitee ette.
5. Toimides vastavalt artiklis 252 sätestatud menetlusele võib nõukogu vastu võtta üksikasjaliku eeskirja käesoleva artikli lõigetes 3 ja 4 märgitud mitmepoolse järelevalve menetluse kohta.

Vastavalt Euroopa Liidu Nõukogu resolutsioonile 1997. aastast kuuluvad koordineeritavate valdkondade hulka makromajanduslikud arengud liikmesriikides ning euro vahetuskursi kujunemine, eelarvepositsioonid ja -poliitika, struktuuripoliitikad (tööturul ning toodete ja teenusteturgudel) ning arengud tootmiskulude- ja hinnakujunduses (vt. lisaks ka lingilt: <http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/125022.htm>). Nii võibki **makromajandusliku koordinaatsiooni puhul rääkida neljast valdkonnast — eelarvepoliitikast, tööpoliitikast, struktuuripoliitikast ning makromajanduslikust dialoogist**.

Omaette küsimuseks on see, millises ulatuses koordinaatsioon toimub, sest majanduspoliitilise koostöö vormid võivad olla erinevad (protseduurireeglid, infovahetus, analüütiline raamistik, monitooring, koostöö poliitika kujundamisel (*policy interaction*), ühised poliitikad ja institutsioonid). Liidusisese majanduspoliitilise pädevuse jagunemine eri poliitikate puhul ongi erinev (vt. tabel 10.1). Pädevuse jagunemise aluspõhimõtteks on **subsidiiaarsusprintsip** (vt. ka lingilt: <http://www.europarl.eu/?id=172>).

Tabel 10.1. Koordinatsiooniprotsessi intensiivsus ja osalejad majanduspoliitikate eri osades

	Poliitika	Koordineerimise vorm	Koordineerimise instrument	Osalised	Protseduurid
ÜHTNE POLIITIKA	<i>Rahapoliitika</i>	Ühtne poliitika	Eraldiseisev institutsioon	Euroopa Keskpank	
	<i>Vahetuskursipoliitika</i>	Ühtne poliitika	Koordineerimine nõukogus	Nõukogu EKP Euro-12 Komisjon	
	<i>Konkurentsipoliitika</i>	Ühtne poliitika	Komisjon rakendab	Liikmesriigid (LR) Komisjon Nõukogu	
TUGEV KOOSTÖÖ	<i>Eelarvepoliitika (tasakaalustamine)</i>	- Lepingusätted - Ühiselt kokkulepitud reeglid ja eesmärgid - Infovahetus - <i>Peer review</i>	Koordineerimine nõukogus	LR Komisjon Nõukogu Euro-12	- <i>Excessive Deficit Procedure (EDP)</i> - <i>Stability and Growth Pact (SGP)</i> - <i>Broad Economic Policy Guidelines (BEPG)</i>
	<i>Struktuuripoliitika</i>	- Reeglid - Ühisel otsused - Nõukogu suunised - <i>Peer review</i>	Koordineerimine nõukogus	LR Nõukogu Komisjon	
NÕRK KOOSTÖÖ	<i>Politiitika - mix</i>	- Dialoog - Infovahetus		EKP Komisjon Nõukogu Euro-12 Sotsiaalpartnerid	
	<i>Eelarvepoliitika (eelarve struktuur ja kvaliteet)</i>	- Ühisel eesmärgid	Koordineerimine nõukogus	LR Komisjon Nõukogu Euro-12	- <i>Broad Economic Policy Guidelines (BEPG)</i> - <i>Stability and Growth Pact (SGP)</i>
	<i>Palgatase</i>	- Dialoog - Infovahetus		Sotsiaalpartnerid Komisjon Nõukogu EKP	- <i>Kölni protsess</i> - <i>Broad Economic Policy Guidelines (BEPG)</i>
	<i>Tööpoliitika</i>	- Infovahetus - Parimad tavad - Juhised - <i>Peer review</i>	Koordineerimine nõukogus	LR Komisjon Nõukogu Sotsiaalpartnerid	- <i>Employment Guidelines (Luksemburgi protsess)</i> - <i>Broad Economic Policy Guidelines (BEPG)</i>
	<i>Kapitali ja kaubaturud (Strukturaalne reform)</i>	- Infovahetus - Parimad tavad - Juhtnöörid - <i>Peer review</i>	Koordineerimine nõukogus	LR Komisjon Nõukogu	- <i>Hinnanguraportid reformidele (Cardiffi protsess)</i> - <i>BEPG</i>

Allikas: DG ECFIN, EuroPapers No. 45/2002.

Majanduspoliitika koordineerimine rajaneb majanduspoliitika üldsuuniste (*Broad Economic Policy Guidelines – BEPG*) määramisel. Euroopa Komisjoni ettepanekute alusel määratleb Euroopa Liidu Nõukogu majanduspoliitika üldsuunised, mis on aluseks liikmesriikide majanduspoliitika kujundamisel. Majanduspoliitika üldsuunised ei ole liikmesriikidele juriidiliselt siduvad ja seega puuduvad nende mitterakendamise korral ka sanktsioonid. Siiski — Euroopa Liidu Nõukogu võib avaldada soovitude vormis survet BEPG-st kõrvalekalduvale liikmesriigile. Majanduspoliitika üldsuunised toimivad ka n.-ö. *ex post* mõõdupuuna liikmesriikide edukuse hindamiseks.

Alates 2003. aastast määratletakse majanduspoliitika üldsuuniseid kolmeaastaseks perioodiks (nendest viimased, aastateks 2008–2010 määratletud üldsuunised leiate siit: http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/stability_and_growth_pact/ec0002_en.htm). Alates 1996. aastast kuni 2002. aastani määratleti need iga-aastaselt (vt. ka lingilt: <http://europa.eu/scadplus/leg/en/s01040.htm>).

Liikmesriikide koostööd **fiskaalpoliitika** osas reguleerib **stabiilsuse ja kasvu pakt** (*SGP – Stability and Growth Pact*).¹¹

Pakti keskseks ideeks on saavutada keskpikas perspektiivis liikmesriikide eelarvepoliitiline tasakaal, et oleks võimalik hoida eelarvepuudujääki 3% piires ka majandusliku seisaku või taandarengu perioodil (vt. stabiilsuse ja kasvu paktilt täpsemalt ka järgmisest alapeatükist). Selleks sisaldas pakt nn. ennetavat osa ehk liikmesmaade stabiilsus- ja lähenemisprogramme (*Stability and convergence programmes*) ning korrigeerivat osa ehk ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust (*EDP – Excessive Deficit Procedure*). Kuigi stabiilsus- ja lähenemisprogrammide põhiohk on fiskaalpoliitikal, sisaldavad need ka üldmajanduspoliitilisi eesmärke (majanduskasv, tööhõive jms.), struktuuripoliitiliste reformide ülevaateid ning alternatiivseid arengustsenaariume. Stabiilsus- ja lähenemisprogrammide põhjal koostavad aastaaruandeid nii Euroopa Komisjon, Euroopa Liidu Nõukogu kui ka Euroopa Parlament.

Tööhõivega seotud küsimused on Euroopa Liidus päevakorral alates 1997. aastast, mil Euroopa Liidu liikmesriikide tippjuhtide kohtumisel Luksemburgis kiideti heaks strateegilise tööpoliitika suunad, mis on aluseks liikmesriikide tööturupoliitika kavandamisel (nn. **Luksemburgi protsess**).

Liikmesriikide tööpoliitika koordineerimine toimub **Euroopa tööhõivestrategia** alusel, mis koosneb erinevatest komponentidest (EES – *European Employment Strategy*; http://ec.europa.eu/employment_social/employment_strategy/index_en.htm).

- *Tööhõive suunised* (*Employment Guidelines*; vt. lisamaterjali lingilt http://ec.europa.eu/employment_social/employment_strategy/guidelines_en.htm).

Euroopa Komisjoni ettepanekul kinnitab Euroopa Liidu Nõukogu liikmesriikide tööpoliitika prioriteedid. Kuni 2005. aastani toodi tööpoliitika prioriteedid välja eraldi iga aasta

¹¹ Kasulikke linke - infot:

- stabiilsus- ja lähenemisprogrammide kohta üldiselt leiad ka siit:

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_economic_situation/eu_economic_situation514_en.htm

- stabiilsus- ja lähenemisprogrammide kohta kõikide liikmesriikide lõikes leiate lingilt:

http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article10982_en.htm

- Eesti kohta aga lingilt: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication10366_et.pdf.

jaoks, alates 2005. aastast integreeritakse tööpoliitika prioriteedid majanduspoliitika üldsuunistega ning fikseeritakse need kolmeaastaseks perioodiks (nn *Integrated Guidelines for Growth and Jobs*). Ajavahemikuks 2008-2010 paika pandud tööturu üldsuunised leiate lingilt: http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/european-dimension-200712-annual-progress-report/200712-annual-report-integrated-guidelines_en.pdf.

- Kuni 2004. aastani *riiklikud tööhõive tegevuskavad (National Action Plans)* ning alates 2005. aastast *reformiprogrammid (National Reform Programmes)*. Igal liikmesriigil tuleb igal aastal välja töötada tegevuskava, milles määratakse kindlaks, kuidas liikmesriik kavatses paikapandud prioriteete praktikasse rakendada. Täpsemalt siit: http://ec.europa.eu/employment_social/employment_strategy/national_en.htm
- *Ühine tööpoliitika raport (Joint Employment Report)*. Euroopa Komisjon ning Euroopa Liidu Nõukogu analüüsivad riiklike tegevuskavasid ning koostavad nende põhjal ühise tööpoliitika raporti. Euroopa Komisjon teeb vajadusel ettepanekuid tööhõive suuniste edasiseks muutmiseks. Raportid on kättesaadavad lingilt: http://ec.europa.eu/employment_social/employment_strategy/employ_en.htm.
- *Soovitused (recommendations; vt. ka lingilt: http://ec.europa.eu/employment_social/employment_strategy/recomm_en.htm)*. Euroopa Liidu Nõukogu võib (kvalifitseeritud häälteenamusega) Euroopa Komisjoni ettepanekul anda vajadusel liikmesriikidele soovitusi rakendatava tööpoliitika osas.
- *Euroopa Liidu iga-aastased eduraportid (EU annual progress reports)*. Euroopa Komisjoni poolt koostatud iga-aastased ülevaated toimunust nii liidu kui liikmesriikide tasandil.

Struktuuripoliitika-alase koordineerimise keskmes on nn. **Cardiffi protsess**, mis näeb ette majandusreformide elluviimise, et tagada makromajanduslik stabiilsus ning kauba- ja kapitaliturgude efektiivsem toimimine.

Cardiffi protsess on saanud nime EL-i liikmesriikide ja valitsusjuhtide tippkohtumise toimumiskoha järgi (1998. a. juunis), kus liikmesriigid nõustusid vabatahtlikult koordineerima majandusliku struktuuri poliitikaid ning integreerima EL-i seisukohti ja aspekte valdkondlikesse poliitikatesse, eesmärgiga aidata kaasa tööhõive suurendamisele. Nn. esimese laine valdkondadena määratleti keskkonna-, energia- ja transpordipoliitika.

Cardiffi protsessi väljundiks on kaks raportit – Cardiff I ja Cardiff II. Esimene neist käsitles toote- ja kapitaliturgude toimimist, teine aga rõhutas vajadust struktuuriliste reformide ning nende omavahelise koordineerituse järele majanduskasvu ning hõive suurendamiseks.

Cardiffi protsessi raames avaldati esimesi mõtteid ka nn. **makromajandusliku dialoogi** loomiseks, mida arendati edasi **Kölni protsessi** kaudu.

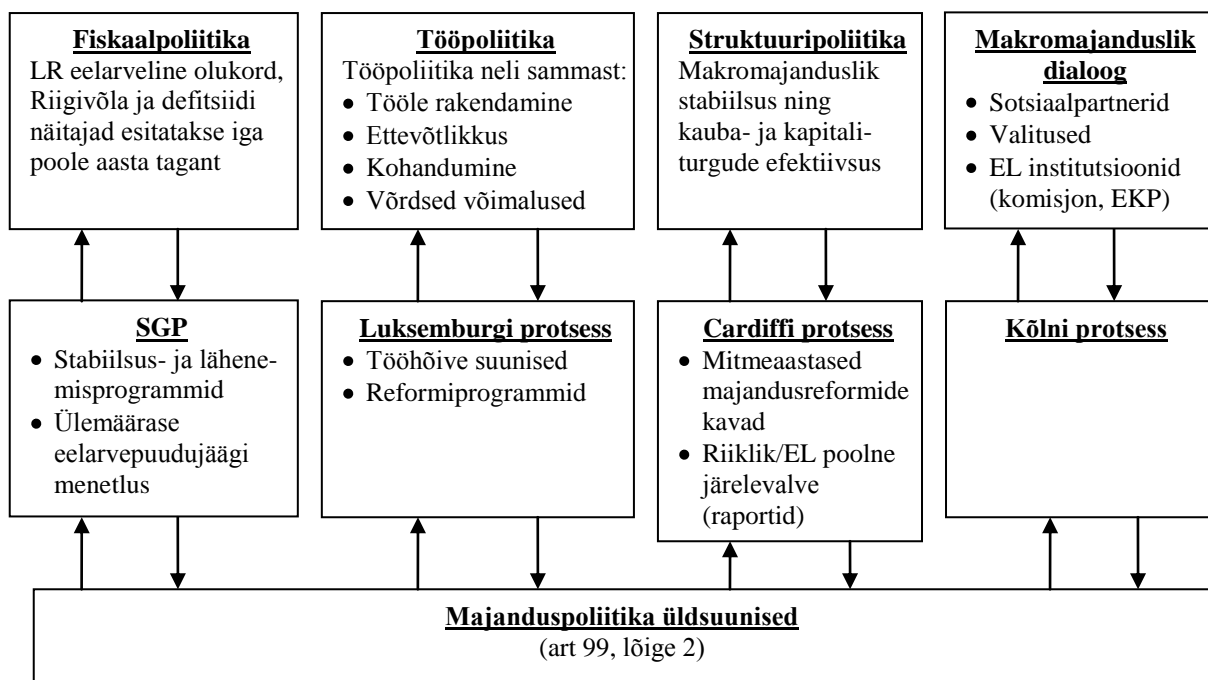
1999. aasta juunis Kölnis toimunud EL-i liikmesmaade riigipeade ja valitsusjuhtide tippkohtumine keskendus taas tööhõive suurendamise võimalustele, täiendades ja ühendades varasemaid samme ning pakkudes välja nn. kolmesambalise lähenemise:

- Euroopa tööhõivestrategie varasemast ulatuslikum koordineerimine, et suurendada tööhõivet, toetada ettevõtlust, arendada tööturgude ja ettevõtete paindlikkust ning toetada võrdseid võimalusi (Luksemburgi protsess);
- majandusstruktuuriga seotud reformide toetamine ühtse turu konkurentsivõimelisuse ning efektiivse toimimise parandamiseks (Cardiffi protsess);

- varasemaga võrreldes uude elemendina majanduspoliitiline koordineerimine makromajandusliku dialoogi vormis mitteinflatsioonilise kasvu tagamiseks (Kölni protsess). Siinkohal on rõhk eeskätt palgakujunduse ning (hinnastabiilsusele orienteeritud) raha- ja (stabiilsuse- ja kasvu paktis sätestatud printsiipidele tugineva) fiskaalpoliitika vaheliste seoste selgitamisel.

Seega on Kölni protsessi keskmes dialoogi edendamine makromajanduspoliitika kujundamises osalevate institutsioonide/organisatsioonide vahel. Nendeks osapoolteks on Euroopa Liidu Nõukogu, Euroopa Komisjon, Euroopa Keskpank ning nn. sotsiaalpartnerid (ETUC – *European Trade Union Confederation*, CEEP – *European Centre of Enterprises with Public Participation and of Enterprises of General Economic Interest* ja UNICE – *Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe*). Dialoog hõlmab ülalnimetatud institutsioonide/organisatsioonide esindajate ja ekspertide kohtumisi tehniliste ja poliitiliste sessioonide vormis. Selliste kohtumiste tulemused pole liikmesriikide jaoks siduvad – kohtumiste käigus ei vormistata ametlikke otsuseid või soovitusi ning igal osapooltel on üksnes kohustus edastada teave kohtumistel räägitust oma institutsioonile/organisatsioonile.

Euroopa Liidu majanduspoliitilise koordineerimismehhanismi elemendid on võetud kokku joonisel 10.1.



Joonis 10.1. Majanduspoliitilise koordineerimismehhanismi elemendid.

Allikas: DG ECFIN.

Majanduspoliitilise koordineerimismehhanismi uusimaks elemendiks on *nn. avatud koordineerimismetod* (*open method of co-ordination*), mis pakuti välja Euroopa Liidu liikmesriikide riigipeade ja valitsusjuhtide tippkohtumisel Lissabonis 2000. aastal.

Lissaboni agendana tuntuks saanud dokument sätestas Euroopa Liidu peamise majandusliku eesmärgi pikaajalises perspektiivis — “muutuda aastaks 2010 maailma kõige konkurentsivõimelisemaks ja dünaamilisemaks teadmispõhiseks majanduseks maailmas, eelkõige võrreldes oma peamiste konkurentide Ameerika Ühendriikide ja Jaapaniga” (vt. ka veebilingilt http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/00100-r1.en0.htm). Avatud koordineerimismeetod hõlmab endas EL-i juhiste paindlikku ülevõtmist riikide ja regioonide poliitikates, konkreetsete eesmärkide ja ajakava paikapanekut, liikmesriikide tegevuse monitooringut ja pingeridade koostamist ning Euroopa Liidu institutsioonide — eelkõige Euroopa Komisjoni — hinnangut ja soovitusi liikmesriikide tegevusele.

Lissaboni agenda jätkustrateegiana töötati 2010. aasta märtsikuus välja *uus strateegia*, „*Europe 2010*“ („*EL-2020*“).

Uue initsiatiivi kohta loe täpsemalt siit:

http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm

Ning initsiatiivi tausta uuri siit:

<http://www.postimees.ee/?id=227220>

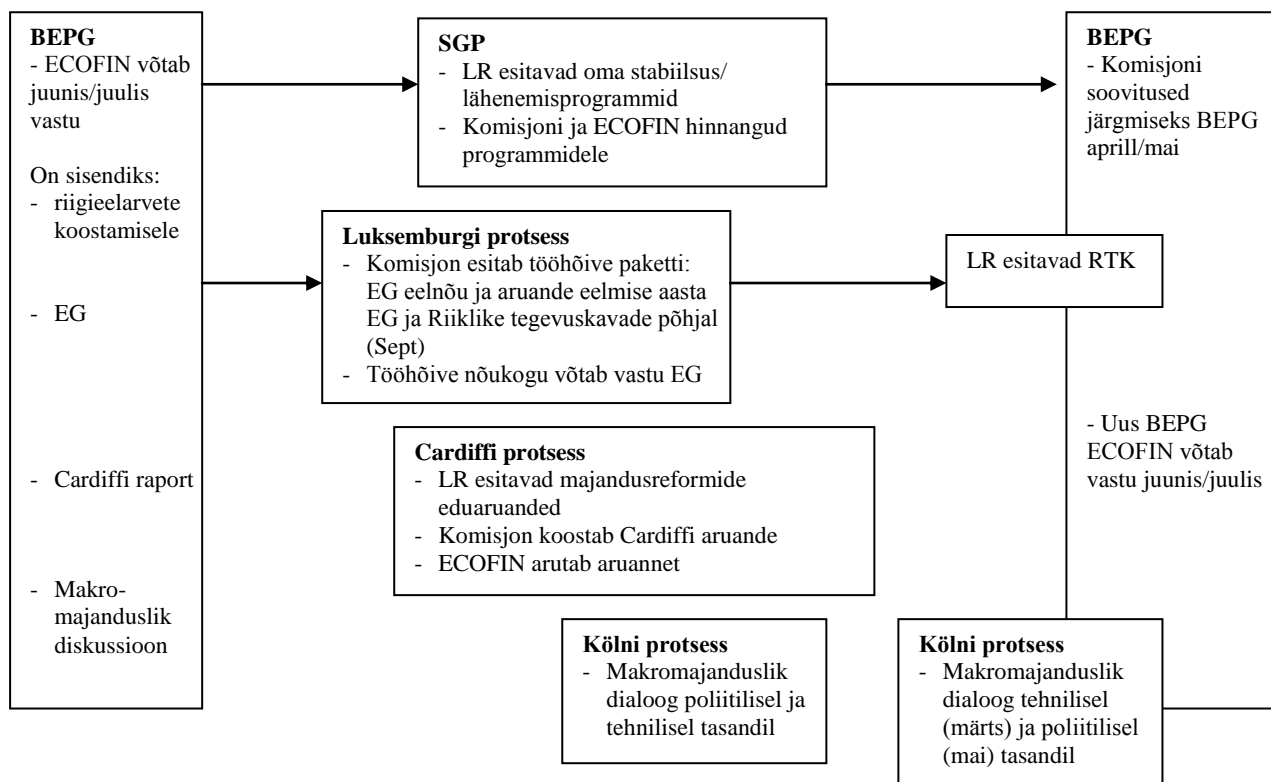
Eeskätt just alates 2010. aasta maist on Euroopa Ülemkogu eesistuja Herman Van Rompuy juhtimisel pööratud enam tähelepanu eelarve- ja majanduspoliitika koordineerimise tugevdamiseks Euroopa Liidus. Koos on käinud rakkerühm, kes on vastavaid võimalusi arutanud. Selleks, et eelarve- ja majanduspoliitika juhtimine oleks tulemuslikum, soovib rakkerühm tõhustada stabiilsuse ja kasvu pakti elluviimist. Muu hulgas tuleks hoolikamalt jälgida riigivõla arengut ning kõrvalekallete korral näha ette poliitilisi ja rahalisi sanktsioone. Alalist majandusseiret soovitatakse rakendada ka liikmesriikide makromajanduslikule tasakaalustamatusele. Seire koosneks analüütilisest ning korrigeerivast osast. Lisaks soovib Van Rompuy rakkerühm kehtestada kohustuslikud miinimumnõuded ja soovituslikud standardid riiklikele eelarveraamistikele ning välja töötada töökindel kriisihaldusraamistik.

Samal ajal Herman Van Rompuy rakkerühma aruteludega esitas Euroopa Komisjon 2010. aasta septembri lõpus õigusaktide ettepanekute paketi majanduse koordineerimise tugevdamiseks. Osa muudatusettepanekuid puudutas eelarveküsimusi ning sisaldas stabiilsuse ja kasvu pakti reformi. Kaks uut eelnõud käsitlesid makromajandusliku tasakaalustamatuse tuvastamist ja abinõude väljatöötamist. Euroopa Komisjoni soovitusel sarnanevad paljuski Van Rompuy rakkerühma põhimõtetega, ehkki esindasid majanduse koordineerimise korra ja sanktsioonide automaatsuse osas rangemat liini kui rakkerühma omad.

10.2. MAKROMAJANDUSLIKU KOORDINATSIOONI TSÜKkel EUROOPA LIIDUS

Makromajandusliku koordineerimise puhul peab Euroopa Liit silmas pidama, et tegemist ei ole traditsioonilise nn. *policy mix*-iga, kus püütakse leida stabilisatsioonipoliitiliselt parimat kombinatsiooni raha- ja fiskaalpoliitiliste meetmete vahel, vaid pigem on tegemist *horisontaalse koordineerimisega eri majanduspoliitikate lõikes* (vt. joonis 10.2.). Ühe valdkonna poliitika koordineerimise väljundid on omakorda sisendiks teise poliitikavaldkonna koordineerimisse jms.

Juuni Juuli August Sept. Okt. Nov. Dets. Jaan. Veeb. Märts Aprill Mai Juuni



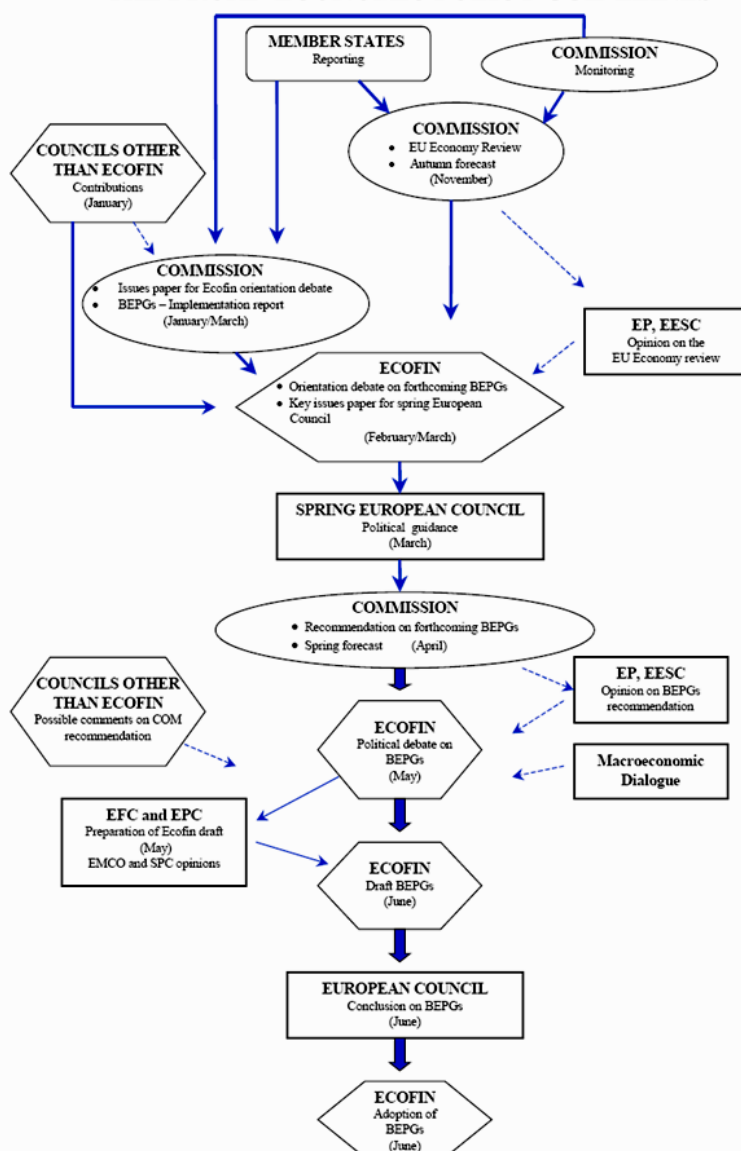
Joonis 10.2. Makromajandusliku koordineerimise tsükkel.

Allikas: DG ECFIN, EuroPapers nr 45/2002.

Seejuures on makromajandusliku koordineerimise tsükli peamised elemendid järgmised:

- *Ettevalmistused Euroopa Ülemkogu kevadiseks tippkohtumiseks.* Ettevalmistuste keskmes on Euroopa Komisjon, kes koostab Euroopa Ülemkogu jaoks raporti liikmesriikide senistest edusammudest ning poliitika üldsuunistest. Raportit täiendavad ülevaade seniste majanduspoliitika üldsuuniste ning uuendatud siseturu strateegia rakendamise kohta, esmane versioon ühisest tööpoliitika raportist ning mitu nn. punktitableti-tüüpi (*scoreboard*) ülevaadet (Cardiffi raport, ülevaade seoses riigiabi ja nn. punktitablet innovaatilisuse ning ettevõtluspoliitika osas).
- *Euroopa Ülemkogu kevadine tippkohtumine.* Euroopa Ülemkogu määratleb iga-aastase poliitika koordineerimise tsükli ning annab üldpoliitilised suunised.
- *Euroopa Komisjoni ettepanekud.* Euroopa Komisjon kiidab heaks suuniste paketi, mis hõlmab nii majanduspoliitika üldsuuniseid, tööhõive suuniseid kui uuendatud siseturu strateegiat. Seejuures töötatakse Euroopa Ülemkogu soovitusel välja spetsiifilised tegevuskavad. Esimene sellelaadne pakett avaldati 2003. aasta aprillis.
- *Üldsuuniste ja soovitusel kinnitamine.* Majanduspoliitika üldsuuniste eelnõu, tööhõive suunised ja uuendatud siseturu strateegia formuleeritakse ning kinnitatakse eelkõige Euroopa Ülemkogu ja ECOFIN-i poolt (protsessis osalevad ka teised institutsioonid, nt. Euroopa Parlament; vt. ka joonis 10.3.).

THE BROAD ECONOMIC POLICY GUIDELINES



Joonis 10.3. BEPG koostamise protsess.
Allikas: DG ECFIN, EuroPapers nr 45/2002

- *Poliitika rakendamine ja selle hindamine.* Pideva infovahetuse vormis annavad liikmesriigid aru saadud suuniste rakendamise ning oma tulevikuplaanide kohta. Vastava dokumendi peavad liikmesriigid esitama Euroopa Komisjonile iga-aastaselt hiljemalt oktoobriks, kes siis omakorda hindab liikmesriikides tehtut ning teeb omapoolsed uued ettepanekud Euroopa Ülemkogu kevadise tippkohtumise jaoks koostatava raporti vormis.

Seega võib kevad-suvist perioodi (jaanuarist juunini) nimetada tinglikult poliitika kujundamise faasiks, sügis-talvist perioodi aga poliitika rakendamise faasiks.

10.3. FISKAALPOLIITILINE KOORDINATSIOON. STABIILSUSE JA KASVU PAKT

Vaata täpsemalt ka lingilt:

http://ec.europa.eu/economy_finance/sg_pact_fiscal_policy/index_et.htm?cs_mid=570

10.3.1. Vajadus koordineerimise järele

Kuivõrd majandus- ja rahaliidus kuulub rahapoliitika Euroopa Keskpankade Süsteemi kompetentsi, teostatakse seda ideaalis sõltumatult liikmesriikide valitsustest. Samal ajal on fiskaalpoliitika täielikult liikmesriikide pädevuses. Igale liikmesriigile jääv võimalus valida riigile sobiv fiskaalpoliitiline lähenemine võib aga majandus- ja rahaliidu tingimustes tuua kaasa ülekandefekte või välismõjusid, mis omakorda viivad kõrgemate kulutuste ja suurema defitsiidiga lõpptulemuseni.

Erinevalt rahapoliitikast on eelarvepoliitikale omased mitmed välismõjud — ükskõik, milline on vahetuskursisüsteem, eelarvepoliitika mõju ulatub alati teatud ulatuses väljapoole koduriiki. Näiteks ujuva vahetuskursirežiimi korral toob fiskaalpoliitiline ekspansioon (maksude vähendamine, kulutuste suurendamine) kaasa nõudluse suurenemise koduriigis, mis omakorda avaldub riigi valuutakursi kõikumises. Rangelt fikseeritud vahetuskursirežiimi korral viimast efekti ei ilmne ning suurenenud nõudlusel koduriigis on hoopis ülekandefektid naaberriikidele — aidates kiirendada majanduskasvu koduriigis võib see kas mõjuda pärssivalt majandusarengule naaberriikides või viia impordinõudluse kasvu kaudu nõudluse suurenemisele ka teistes riikides. Viimasel juhul surub fiskaalne ekspansioon konstantse rahapakkumise juures (majandus- ja rahaliidus) üles liidu intressimäärad, mis omakorda piirab nõudlust. Tulemuseks on nn. „*beggar the neighbour*“ poliitika, kus kodumaise fiskaalpoliitilise ekspansiooni efekt siseriigis on positiivne, kuid see toimib naaberriikide väheneva nõudluse arvelt. Liikmesriikide majanduste tugev integreeritus suurendab vastastikkuste ülekandefektide ulatust.

Heaks näiteks on siinkohal Saksamaa taasühinemine 3. oktoobril 1990 (tüüpiline asümmeetriline šokk), kui Lääne-Saksamaa sisuliselt finantseeris Ida-Saksamaad, samal ajal tekkis praktiliselt poole aastaga 5% eelarvepuudujääk ning intressimäärad Saksamaal tõusid. See omakorda tõi kaasa intressimäärade tõusu selleaegses Euroopa Rahasüsteemis tervikuna, piirates sealset nõudlust.

Välisefekte võib olla teisigi — näiteks avalike teenuste hulk ja kvaliteet ühes riigis mõjutab ka teise riigi heaolu (teedehitis vms.), ühe riigi fiskaalpoliitiline ekspansioon võib parandada tööturu olukorda ka naaberriigis vms.

Esmakordselt ajaloos kujundatakse majandus- ja rahaliidus fiskaalpoliitilisi reegleid multinatsioonalses kontekstis. Seega tuleb arvestada nii riikide suveräänsuse kui subsidiaarsuse printsiibiga ning riikidele kehtestatud reeglid peavad seega olema võimalikud neutraalsed ja mitte-diskrimineerivad. Nii näiteks ei ole EMU kontekstis mõeldav teha ettekirjutusi valitsuse rolli ja majandusse sekkumise ulatuse osas (vt. Buti 2003). Multinatsioonalses kontekstis muutub väga oluliseks ka *ex-post* kontroll, kuna *ex-ante* poliitilised avaldused ei puugi osutada vettpidavateks ning ülevooluefektide mõjul tekib riikidel tahtmine kanda osa fiskaalpoliitilise ekspansiooni kuludest teistele riikidele. Samas võib osutada *ex-post* sanktsioonide rakendamine suveräänsete riikide suhtes väga keeruliseks

Lisaks tekitab multinatsionaalne kontekst ka mitmeid vastuolusid poliitikareeglites — näiteks võidakse eelistada lihtsust paindlikkusele, kuna lihtne reeglite süsteem võimaldab tõhusamat tsentraalset kontrolli. Samas on aga fiskaalpoliitiline keskkond liikmesriigiti väga mitmekesine ning seetõttu on vajalik ka kehtestatud reeglite paindlik tõlgendamine.

Multinatsionaalne keskkond ning ühine rahapoliitika suurendavad ka poliitikute võimalust nn. jänest sõita. Kui valitsusel tekib probleeme eelarvega, hakkavad investorid müüma valitsuse võlakirju ja nende hind langeb. Hoidmaks euroraha stabiilsust, tuleb Euroopa Keskpangal osaleda võlakirjadeturul (vältimaks intresside kiiret kasvu) ning rahastada seega kaudselt vaatlusaluses riigis tekkinud defitsiiti. Ringlusesse paisatud täiendav raha genereerib aga inflatsiooni kogu euroalas. Tekkinud inflatsioonilise maksu peavad seega kandma kõik euro-ala (mitte üksnes raskustesse sattunud riigi) kodanikud. Selline tulemus ajendab valitsusi teostama riskantsemat fiskaalpoliitikat kui rahaliidust väljas olles ning riigid kalduvad lubama keskmisest suuremat eelarvedefitsiiti (vt. Eichengreen, Wyplosz 1998; Beetsma and Uhlig 1999).

10.3.2. Fiskaalpoliitiline regulatsioon Euroopa Liidus

Majandus- ja rahaliiduga liitudes loobub riik suveräänsusest rahapoliitikast ja delegeerib selle riigiülesele tasandile Euroopa Keskpankade Süsteemile. Seega loovutab rahaliiduga ühinenud riik ühe olulisema majanduspoliitilise instrumendi.

Sellest kaotusest ei ole probleemi, kui riigi majandusareng sarnaneb teiste rahaliidu liikmesriikide omaga, sest sellisel juhul võimaldab ühtne rahapoliitika ühistele probleemidele ühel moel vastu astuda. Probleem tekib aga siis, kui riigi majandusareng erineb teiste riikide omast sedavõrd, et ühtne rahapoliitika võib riigi majandusarengule hoopis pärssivalt mõjuda. Riigi fiskaalpoliitiline sõltumatus lubab selliseid kriise vältida, kuna stabilisatsioonipoliitilisi eesmärke on võimalik saavutada ka fiskaalpoliitiliste meetmetega.

Paraku piiravad Euroopa Liidu fiskaalpoliitilised reeglid ka liikmesriikide eelarvepoliitilist sõltumatust. Ühelt poolt väidetakse, et piirid on vajalikud ning praegusel kujul võimaldavad need riikidel rakendada nn. automaatseid stabilisaatoreid. Teisalt väidetakse, et kehtestatud piirangud on liialt ranged ja ei võimalda fiskaalpoliitikat stabilisatsiooniprotsessis kasutada.

EÜ asutamislepingu artikkel 104 sätestab, et *liikmesriigid hoiduvad ülemäärasest riigieelarve puudujäägist*. Eelarveseisundi jälgimine on tehtud ülesandeks Euroopa Komisjonile, kes võtab aluseks kaks kriteeriumi:

- kas kavandatud või tegelik eelarvepuudujäägi suhe sisemajanduse kogutoodangusse ületab 3% piiri, välja arvatud juhul, kui selle väärtuse ületamine on ainult erandlik ja ajutine või suhe on oluliselt ja pidevalt langenud ning jõudnud selle väärtuse lähedale;
- kas riigivõla suhe sisemajanduse koguprodukti ületab 60% piiri välja arvatud juhul, kui see suhe väheneb piisavalt ning läheneb 60%-le rahuldava kiirusega. Riigivõlana mõistetakse seejuures üldvalitsuse nominaalne võlgnevusena.

EÜ ASUTAMISLEPINGU VII JAOTIS (END. VI JAOTIS): MAJANDUS- JA RAHAPOLIITIKA

Artikkel 104 (endine artikkel 104c)

1. *Liikmesriigid hoiduvad ülemäärasest riigieelarve puudujäägist.*
2. *Komisjon jälgib liikmesriikide eelarveseisundit ja riigivõla kujunemist, selleks et välja selgitada tõsised vead. Eelkõige kontrollib ta eelarvedistsipliini täitmist, võttes aluseks kaks kriteeriumi:*
 - a) *kas kavandatud või tegeliku eelarvepuudujäägi suhe sisemajanduse kogutoodangusse ületab kontrollväärtuse, välja arvatud juhul, kui:*
 - *see suhe on oluliselt ja pidevalt langenud ning jõudnud kontrollväärtuse lähedasele tasemele;*
 - *või kontrollväärtuse ületamine on ainult erandlik ja ajutine ning suhe on kontrollväärtuse lähedane;*
 - b) *kas riigivõla suhe sisemajanduse kogutoodangusse ületab kontrollväärtuse, välja arvatud juhul, kui see suhe väheneb piisavalt ning läheneb kontrollväärtusele rahuldava kiirusega. Kontrollväärtused on esitatud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse protokollis, mis on lisatud käesolevale lepingule.*
3. *Kui liikmesriik ei vasta ühele või kummalegi kriteeriumile, koostab komisjon ettekande. Komisjon võtab ettekandes arvesse ka seda, kas eelarvepuudujääk ületab riigi investeerimiskulutused, samuti kõiki muid asjassepuutuvaid tegureid, kaasa arvatud liikmesriigi keskmise pikkusega perioodi majandus- ja eelarveseisund. Komisjon võib koostada ettekande ka juhul, kui ta kriteeriumitingimuste täitmisest hoolimata on seisukohal, et liikmesriigis on ülemäärase eelarvepuudujäägi tekkimise oht.*
4. *Artiklis 114 ettenähtud komitee sõnastab komisjoni ettekande kohta arvamuse.*
5. *Kui komisjon on arvamusel, et liikmesriigis on või võib tekkida ülemäärane eelarvepuudujääk, esitab komisjon arvamuse nõukogule.*
6. *Olles kaalunud kõiki asjassepuutuva liikmesriigi võimalikke märkusi ja pärast üldhinnangut otsustab nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega komisjoni soovitusel põhjal, kas ülemäärane eelarvepuudujääk eksisteerib.*
7. *Kui lõike 6 kohaselt tunnistatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu, esitab nõukogu asjassepuutuva liikmesriigile soovitusi niisuguse olukorra lõpetamiseks määratud tähtaja jooksul. Kui lõikest 8 ei tulene teisiti, siis niisuguseid soovitusi ei avalikustata.*
8. *Kui nõukogu teeb kindlaks, et kehtestatud tähtaja jooksul ei ole tema soovitustele reageeritud tõhusate meetmetega, võib ta oma soovitused avalikustada.*
9. *Kui liikmesriik jätkuvalt ei rakenda nõukogu soovitusi, võib nõukogu otsustada liikmesriigile teatada, et tal tuleb ettenähtud tähtaja piires võtta eelarvepuudujäägi vähendamiseks meetmeid, mida nõukogu peab olukorra parandamiseks vajalikuks. Niisugusel juhul võib nõukogu nõuda, et asjassepuutuv liikmesriik esitaks konkreetse ajakava kohaselt aruandeid, selleks et ta saaks jälgida selle liikmesriigi kohanemise pingutusi.*
10. *Artiklitega 226 ja 227 ettenähtud hagemisõigust ei või kasutada käesoleva artikli lõigete 1–9 raames.*
11. *Niikaua kui liikmesriik ei ole asunud täitma lõike 9 kohaselt vastuvõetud otsust, võib nõukogu otsustada kohaldada või vajaduse korral karmistada üht järgmistest meetmetest:*
 - *taotleda, et asjassepuutuv liikmesriik avaldaks enne võlakirjade ja väärtpaberite emissiooni lisainformatsiooni, mille sisu määrab kindlaks nõukogu;*
 - *taotleda, et Euroopa Investeerimispank vaataks läbi oma laenupoliitika asjassepuutuva riigi suhtes;*
 - *taotleda, et asjassepuutuv liikmesriik annaks sobiva suurusega intressivaba tagatise ühendusele, kuni ülemäärane eelarvepuudujääk on nõukogu arvates korrigeeritud;*
 - *määrata vajaliku suurusega trahve.**Nõukogu eesistuja informeerib vastuvõetud otsustest Euroopa Parlamenti.*
12. *Nõukogu tühistab mõned või kõik oma lõigete 6–9 ja 11 alusel vastuvõetud otsused sedavõrd, kui võrd ülemäärane eelarvepuudujääk asjassepuutuvas liikmesriigis on nõukogu arvates korrigeeritud. Kui nõukogu on soovitused eelnevalt avalikustanud, teeb ta niipea, kui lõike 8*

kohaselt vastuvõetud otsus on tunnistanud kehtetuks, avalduse, et asjassepuutuvas liikmesriigis ei ole enam ülemäärast eelarvepuudujääki.

13. Lõigetes 7–9 ja 12 nimetatud otsused teeb nõukogu komisjoni soovitusel põhjal oma liikmete kahekolmandikulise häälteenamusega, mis on arvestatud vastavalt artikli 205 lõikele 2, jättes arvesse võtmata asjassepuutuva liikmesriigi esindaja hääled.
14. Käesolevas artiklis kirjeldatud menetluse kohaldamist käsitlevad täiendavad sätted on esitatud käesolevale lepingule lisatud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse protokollis. Tehes otsuse ühehäälselt komisjoni ettepaneku põhjal pärast konsulteerimist Euroopa Parlamendi ja EKP-ga, võtab nõukogu vastu asjakohased sätted, millega nimetatud protokoll seejärel asendatakse. Nõukogu kehtestab kvalifitseeritud häälteenamusega komisjoni ettepaneku põhjal ja pärast konsulteerimist Euroopa Parlamendiga enne 1. jaanuari 1994 üksikasjaliku eeskirja ja määratlused nimetatud protokollis sätete kohaldamiseks, arvestades käesoleva lõike teisi sätteid.

Juhul, kui liikmesriik satub vastuollu ülalnimetatud kriteeriumitega, rakendatakse riigi suhtes nn. **ülemäärase eelarvedefitsiidi menetlust**. Tegemist on mitme staadiumiga menetlusega, mille käik ning asjaomaste institutsioonide ülesanded ja volitused on täpsustatud EÜ asutamislepingus (punktid 77 ja 78). Selle menetluse tulemusel võidakse rakendada liikmesriikide suhtes sanktsioone (punkt 77). Samuti sätestatakse, et eelarvedefitsiidi

Lisaks eelarvepositsioonidele esitavatele nõuetele keelustab Euroopa Ühenduse asutamisleping Euroopa keskpankade laenuandmise mistahes vormis (*no money financing*), sealhulgas ka otsese võlakirjade ostu liikmesriikide valitsustele (art. 101) ning keelatud on eesõiguste andmine (*no privileged access*) liikmesriikide valitsustele krediidiasutustes (art. 102). Niisamuti ei kanna ei liidu institutsioonid ega teised liikmesriigid vastutust ega võta enda kanda kohustusi (*no bail-out*) Euroopa Liidu teiste liikmesriikide eest (art. 103).

Infot ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse senisest rakendamisest ning käimasolevatest menetlustest leiate lingilt:

http://ec.europa.eu/economy_finance/sg_pact_fiscal_policy/excessive_deficit9109_en.htm

Et vältida asutamislepingu sätetest tulenevat tõlgendamisruumi, tegi Saksmaa selleaegne rahandusminister Theo Waigel 1995. aasta novembris ettepaneku luua nn. Euroopa stabiilsuspakt. Saksamaa kartus oli tingitud ennekõike nn. pehmet eelarvepoliitikat ajavate EL-i liikmesriikide käitumisest, kelles nähti suurt ohtu ühisraha stabiilsusele ja hindade arengule tulevases rahaliidus. Waigeli ettepanekule järgnesid ligemale aasta kestnud vaidlused, mis lõppesid 1997.a. juunis Amsterdami tippkohtumisel, kus võeti vastu nn. stabiilsuse ja kasvu pakt (*Stability and Growth Pact*). Pakti eesmärgiks seati tsükliliselt tasakaalustatud eelarvepoliitika saavutamist EL-i kõigis liikmesriikides.

Stabiilsuse ja kasvu pakti tuumiku moodustavad kaks olulist määrust, mis hõlmavad nn. varase hoiatuse süsteemi loomist ning ülemäärase eelarvepuudujäägi rangemat menetlust.

Varajase hoiatuse süsteem (*early warning*) näeb ette, et eurosooni liikmesriigid peavad iga-aastaselt esitama nn. stabiilsusprogrammid ning eurotsoonist väljajäänud liikmesriigid läheneemisprogrammid. Mõlema programmi tuubi keskmes on liikmesriigi fiskaalpoliitilised eesmärgid keskpikas perspektiivis. Nende programmide põhjal teostavad Euroopa Komisjon ja Euroopa Liidu Nõukogu oma järelevalvefunktsiooni (art. 104). Tegelike näitajate kõrvalekaldumisel programmis toodust on seega võimalik operatiivselt sekkuda ning anda riikidele soo-

vitusi olukorra parandamiseks. Varase hoiatuse süsteemi eesmärgiks on vältida ülemäärast defitsiiti.

Kui riigis tekib vaatamata varajase hoiatuse süsteemi rakendamisele ülemäärane eelarvedefitsiit, rakendatakse kõiki EÜ lepingu vastavaid sätteid. Ülemäärase, s.t. 3% SKP-st piiri ületava eelarvedefitsiidi menetluse osas selgitab pakt tingimusi, mille puhul on riigil lubatud ületada 3% piiri ilma, et rakenduks ülemäärase defitsiidi protseduur. Vastavalt paktile on 3% piiri lubatud ületada, kui riigi SKP on vaatlusalusel aastal langenud enam kui 2% ning tekkinud defitsiit on ajutine ning väike. Kui SKP väheneb vahemikus 0,75–2% SKP-st, langetab otsuse eelarvedefitsiidi käsitlemise üle Euroopa Liidu Nõukogu. Seejuures tuleb arvestada, et tekkinud defitsiit peab olema ajutine — seega majanduslangusega aastale järgneval aastal defitsiiti eksisteerida ei tohi.

Teise olulise täpsustusena seab pakt ülemäärase defitsiidi menetlusele ajalised piirid. Vastavalt tabelis 10.2 toodud ajakavale peab riik sanktsioonide vältimiseks võtma ette eelarvedefitsiiti vähendavad meetmed juba jooksva aasta oktoobriks ning kui need ei osutu tõhusaks, võib nõukogu sanktsioone rakendada juba detsembris.

Tabel 10.2. Ülemäärase eelarvedefitsiidi protseduur

	Aasta N	Aasta N+1 (kuni 2005)/ Aasta N+2 (alates 2005)
Märts	Liikmesriigid esitavad andmed eelarvelise olukorra kohta riigis. Euroopa Komisjon koostab selle põhjal raporti	Liikmesriigid esitavad andmed eelarvelise olukorra kohta riigis
Aprill	Majandus- ja Finantskomitee formuleerib oma arvamuse. Euroopa Komisjon koostab arvamuse	Ministrite Nõukogu tühistab või intensiivistab sanktsioone
Mai	Ministrite Nõukogu (Ecofin) otsustab ülemäärase defitsiidi üle ning annab soovitusel	
September	Ecofin hindab liikmesriigi poolt rakendatud meetmeid ja võib otsustada avalikustada antud soovitusel. Liikmesriigid esitavad andmed eelarvelise olukorra kohta riigis	
Oktoober		
Detsember	Ecofin otsustab sanktsioonide rakendamise üle	

Allikas: Euroopa Komisjon, viidatud Buti et al vahendusel.

Ülemäärase eelarvedefitsiidi korral peavad riigid kandma Euroopa Komisjoni arvele intressi mittekandva deposiidi, mis defitsiidi püsimisel kahe aasta jooksul muutub tagastamatuks trahviks. Stabiilsuse ja kasvu pakt täpsustab deposiidi suurust ja arvutamise põhimõtteid. Deposiidi suurus on määratud fikseeritud põhiosaga (0,2% SKP-st) ning defitsiidi suurusel sõltuva muutuva osaga – 1/10 tegeliku defitsiidi ja 3% vahest. Näiteks kui defitsiidi suurus on 4% SKP-st, kujuneb deposiidi suurus 0,2% + 0,1%. Et raskustesse sattunud liikmesriike mitte liialt koormata, määrati kindlaks ka deposiidi ülemäär 0,5% SKP-st.

Põhjendusi stabiilsuse ja kasvu pakti vajalikkuse ja rangete reeglite sisseseadmise osas on toodud mitmeid. Nii võimaldab pakt piirata inflatsioonilisi võlafinantseerimisi ning neutraliseerida üldist inflatsioonisurvet toetades nii Euroopa Keskpanga usaldusväärset (Acrill ja Garrat 1997; Artis ja Winkler 1997, Eichengreen ja Wyplosz 1998; Buti et al., 2003). Ilma range eelarvepoliitikata muutuks Euroopa Keskpanga juriidiline sõltumatus küsitavaks, kuna kõrge võlakooormusega riigid avaldaksid survet nn. *ex-ante* finantsabi — näiteks püüdes ohjeldada intresside tõusu inflatsioonilise surve vähendamiseks või ka *ex-post* vormis abi ootamatust inflatsioonist tuleneva reaalse võlakooormuse vähenemise näol.

Stabiilsuse ja kasvu pakt lubab vähendada ka poliitilist kalduvust ülemäärasele defitsiidile, kohustades poliitikuid planeerima fiskaalpoliitikat (sealhulgas nii riigi tulused kui ka kulutusi) paremini. Näiteks on oluliselt keerulisem suurendada populistlikel eesmärkidel valimiste eel kulutusi, sest sellega kaasnev eelarvedefitsiit ning vastavad sanktsioonid võivad riigile kaasa tuua märkimisväärset kahju (Buti et al, 2003). Eelarve tasakaal on Euroopa Liidu liikmesriikides üldjuhul poliitilise eelistuse küsimus. Sellekohaseks heaks näiteks on tuntav eelarveline konsolideerumine vahetult enne Maastricht kriteeriumite täitmise tähtaega 1997. a.

10.3.3. Kriitika stabiilsuse ja kasvu pakti suunal

Stabiilsuse ja kasvu pakt on pälvinud mitmesugust kriitikat alates Euroopa Komisjoni endise presidendi Romano Prodi väljaütlemistest — kus ta nimetas pakki lihtsalt rumalaks —, kuni sügavalt akadeemiliste aruteludeni välja. Samas on kriitika sisu väga erinev ning muuhulgas on välja toodud järgmist:

- Rangete ja kõrgete trahvide kehtestamine ei aita raskustes riiki, vaid süvendab tekkinud kriitilist olukorda veelgi, mistõttu riigi võimalused majandusarengut stabiliseerida vähenevad.
- Kehtestatud piirid ei võimalda toimida automaatsel stabilisaatoritel. Väiksem defitsiit samade kulutuste juures (eeldades, et valitsused ei soovi vähendada eelarvelisi kulutusi) nõuab kiiremat majanduskasvu.
- Vähendab eelarvelist paindlikkust.
- Ei võta arvesse riikide eripärasid.
- Piirab avaliku sektori investeeringuid.
- Ei võta arvesse fiskaalpoliitika pikaajalisi efekte.

Stabiilsuse ja kasvu pakti toodud piirangud vähendavad fiskaalpoliitilist aktiivsust kogutoodangu ja hindade stabiliseerimisel ning põhjustavad seega nn. sub-optimaalset makromajanduspoliitikat. Samas suurendavad fiskaalpoliitilised piirangud juba iseenesest majanduslikku stabiilsust, kuna vähenevad negatiivsed ülekandefektid liikmesriikide vahel (Engwerda et al. 2002).

10.3.4. SGP reform

Tugev kriitika stabiilsuse ja kasvu pakti rakendamise üle tõi 2005. aastal kaasa pakti reformi — 2005. a märtsi tippkohtumisel otsustas Euroopa Ülemkogu, et reform on hädavajalik. Reformide tulemusena säilitati küll 3% eelarvedefitsiidi ning 60% riigivõla kriteeriumid, kuid viidi sisse rida „pehmemdavaid” asjaolusid.

Ajutise ja erakorralise olukorra määratlus

Ülemäärase defitsiidi menetlust ei algatata, kui riigis on majanduslangus või pikemaajalisem madala majanduskasvu periood. Eelnevalt määrates SGP erakorralisena vaid majanduslangust üle 2%, mis oleks eeldanud väga sügavat majandusšokki.

Ülemäärase defitsiidi protseduuri vältimiseks võib riik apelleerida olulistele teguritele, mille hulka kuuluvad potentsiaalne majanduskasv, majandustsükkel, struktuurireformid (pensionivõi sotsiaalkindlustussüsteem), teadus- ja arenduspoliitikat puudutavad kulutused, keskpika perioodi eelarvepoliitilised püüdlused (kulutuste konsolideerimine „headel aegadel”, võlatase ning avalikud investeeringud). Ülemäärase defitsiidi puhul võib arutleda riigi üldise panuse üle Euroopa tasandi eesmärkide saavutamisel. Nii võib näiteks keskkonnapoliitikas silmapais- tev riik pääseda ülemäärase eelarvedefitsiidi menetlusest, apelleerides keskkonnakaitseliste kulutuste kõrgele tasemele.

Tähtaegade pikendamine

Erakorralise defitsiidi kõrvaldamise tähtaega pikendati reformi tulemusena ühelt aastalt kahele.

Riigispetsiifilised keskpika perioodi eesmärgid

Keskpika perioodi riigieelarveliste eesmärkide seadmisel lähtutakse edaspidi riikide spetsiifika- st, võttes arvesse nii riigi võlakoormust kui potentsiaalset majanduskasvu. Nii lubatakse madala võlakoormusega ning kõrge kasvupotentsiaaliga majandustele eelarvedefitsiiti kuni 1% SKP-st, samas kui kõrge võlakoormuse ning madala kasvuga majandused peavad järgima rangelt tasakaalus või ülejäägiga eelarvet keskpikas perioodis.

Liikmesriikide statistika usaldusväärsus

Edaspidi soovitakse tugevdada Eurostati sõltumatust ning vastutuskohustust, mis kindlustaks suurema andmete usaldusvääruse. Liikmesriigid, kes teadlikult esitavad valeandmeid, peavad kandma vastutust.

Riiklike parlamentide kaasatus ülemäärase eelarvedefitsiidi menetlusesse

Reformi käigus kutsuti ülesarutelule konvergentsiprogrammide ja nendega kaasnevate Euroopa Liidu Nõukogu soovitude üle riiklikes parlamentides.

Stabiilsuse ja kasvu pakti reform pälvis väga põhjalikku kriitikat eriti just majandusteadlaste ning Euroopa Keskpanga poolt, kuna see muutis kogu protseduuri üldkokkuvõttes hoopis läbipaistmatumaks ning poliitilistest otsustest sõltuvaks. Selle võimalikuks tulemuseks on omakorda liikmesriikide ebavõrdne kohtlemine, riigivõla edasine kasv ning intressimäärade tõus. Seetõttu võib eeldada, et fiskaaldistsipliini jõustamisega seonduvate probleemide üle jätkub diskussioon ka tulevikus.



TARTU ÜLIKOOL
EUROOPA KOLLEDŽ

<http://ec.ut.ee>

RAHA- JA FISKAALPOLIITIKA P2EC.00.135



11. EESTI EUROOPA RAHAPOLIITILISES RAAMISTIKUS

11.1. EESTI PANGA ROLL EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEMI LIIKMENA

Pärast euro kasutuselevõttu alates 1. jaanuarist 2011 sai Eestist Euroopa majandus- ja rahaliidu (EMU) täieõiguslik liige ja Eesti Pangast eurosüsteemi liige. Ehkki eurot kasutavate liikmesriikide keskpangad on eurosüsteemi lahutamatuks osaks, on iga liikmesriigi keskpank oma riigi õigusaktide alusel tegutsev juriidiline isik.

Võrreldes varasemate ülesannetega tõi euroala liikmekssaamine Eesti Panga jaoks kaasa suuremad muutused eeskätt rahapoliitika ja euroala majandusanalüüsi, reservihalduse ja valuutaoperatsioonide, statistika ning sularaha ja maksesüsteemide vallas. Varasemaga sarnasel kujul jätkub kõigi nende keskpanga funktsioonide täitmine, mis pole otseselt seotud ühise rahapoliitika teostamisega, näiteks Eesti majanduse seire ja analüüs, majandusprognoosi koostamine, ametlike välisreservide haldamine, finantsstabiilsuse tagamine, rahvusvaheline koostöö väljaspool Euroopa Liitu (näiteks IMF-i ja BIS-iga) ja palju muud.

Eesti Panga põhiülesanded euroala liikmesriigi keskpangana:

- *Osalemine rahapoliitika kujundamises euroalal.*

Eesti Panga president osaleb Euroopa Keskpanga nõukogus rahapoliitika kujundamises, langetades otsuseid rahapoliitiliste eesmärkide, baasintressimäärade ja valuutareservide osas. Sisuliselt tähendab see, et Eesti Panga president võtab lisaks Euroopa Keskpanga üldnõukogu istungitele osa Euroopa Keskpanga nõukogu istungitest. Samuti on Eesti Pank esindatud Euroopa Keskpanga komiteedes ja töögruppides, mis kogunevad Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) ja eurosüsteemi koosseisus.

Euroala rahapoliitikas järgitakse keskse otsustamise ning hajutatud teostamise põhimõtet. Kõik rahapoliitika küsimused ning EKPSi ülesannete täitmiseks vajalike reeglite

kehtestamine ja otsuste vastuvõtmine kuuluvad EKP nõukogu pädevusse. Rahapoliitilise raamistiku kujundamisel ja rahapoliitika eesmärkide määratlemisel teeb EKP nõukogu koostööd liikmesriikide keskpankadega. Koostöö toimub arvukates komiteedes ja rakkerühmades nii eurosüsteemi kui ka EKPSi formaadis, kus kõik olulised otsused eelnevalt läbi arutatakse. EKP juhatuse ülesanne on korraldada EKP nõukogu otsuste rakendamist riikide keskpankade kaudu.

Praegu eurosüsteemis kasutatavatest rahapoliitikavahenditest on olulisemad kommertsbankadele lühiajaliste laenude andmiseks regulaarselt korraldatavad **repooksjonid ja kohustuslike reserve süsteem**. Tuginedes EKP ja komiteede koostöös valminud materjalidele, määrab EKP nõukogu konkreetse inflatsioonieesmärgi ning selle saavutamiseks vajalikud rahapoliitilised intressimäärad. Rahapoliitiline põhieesmärk on praegu sätestatud inflatsioonimäär, mis on keskmises perspektiivis 2% lähedal, kuid siiski alla selle. Tähtsaim rahapoliitiline intressimäär on EKP põhirefinantseerimisoperatsioonidele kohaldatav intressimäär. Selle viimane väärtus augustis 2010 oli 1,00%.

Igapäevast rahapoliitikat viiakse ellu EKP ja eurosüsteemi keskpankade koostöös. Näiteks kehtestab kohustuslike reserve määra ja regulaarsete refinantseerimisoperatsioonide mahu ehk eurosüsteemi kommertsbankadele antavate lühiajaliste laenude kogusuurus EKP nõukogu, ent rahapoliitiliste tehingute vahendamine on liikmesriikide keskpankade ülesanne. Kommertsbankade kohustuslikud reservid paiknevad euroala liikmesriikide keskpankades avatud kontodel. Ka laenuandmine kommertsbankadele toimub eurosüsteemi keskpankade vahendusel – konkreetse refinantseerimisoperatsiooni ehk sisuliselt lautehingu sõlmimise juures on kommertsbanka partneriks üldjuhul euroala liikmesriigi keskpank, mitte EKP.

Kõik eelnev eeldab omakorda tugevat majandusanalüüsi ning põhjalikke majandusuuringuid, mis annaks teadmist langetatavate otsuste mõjust koduriigi majandusele. EKP nõukogu langetab intressiotsused euroala majanduse ja rahapakkumise tervikliku analüüsi tulemusena. Analüütiline töö jaguneb kahe suure valdkonna vahel. Ühest küljest jälgivad nii EKP kui ka euroala liikmesriikide keskpangad euroala majandust üldiselt – vaadeldakse näiteks kogunõudlust, finantsturgude intressitaset ja likviidsust, kapitali- ja tööturul valitsevaid tingimusi, euro vahetuskursi muutusi ja maailmamajanduse üldist arengut. Väga oluline teema on euroala riikide eelarvepoliitika. Majandusanalüüsi tulemusena valmib hinnang lühemas ja keskmises vaates ees ootavatele inflatsioonimuutustele. Teisest küljest jälgitakse rahapakkumise ja krediidi koondnäitajaid ning nende pikaajsemat mõju inflatsioonile.

Kõik see toimub EKP ja euroala riikide keskpankade tihedas koostöös. Euroala riigi keskpanga suutlikkus oma seisukohti veenvalt esitada ning otsustele eelnevatel aruteludel tõhusalt kaasa rääkida eeldab ulatuslikku „kodutööd“.

- **Rahapoliitilised operatsioonid.**

Eesti Pank teostab rahapoliitika operatsioone, vastutades muu hulgas eurode toimetamise eest krediidasutustele.

- **EKP valuutareservi haldamine.**

Eesti Pank teostab ja arveldab sarnaselt teiste euroala riikide keskpankadega turutehinguid, mis on vajalikud EKP valuutareservi investeerimiseks. Välisreserve haldamine eurosüsteemis jaguneb kaheks. Iga euroala liikmesriigi keskpank teeb sissemakse EKP põhikapitali ja välisreservidesse. Neid reserve kasutatakse vajaduse korral valuutaturu interventsioonideks, mis toimuvad kas ainult EKP osalemisel, kõigi euroala riikide keskpankade osavõtul või mõne kombineeritud variandina. EKP ise oma reserve investeerimise ei tegele, vaid seda teevad liikmesriikide keskpangad. EKP reservid jagatakse haldamiseks liikmesriikide keskpankade vahel nn. kapitalivõtme (*capital key*) järgi. Investeeri-

misest saadav tulu läheb EKP-le; liikmesriigid osalevad EKP kasumi jagamisel ja vajaduse korral suurendavad EKP kapitali.

- ***Keskpankade enda valuutareservide haldamine.***

Lisaks EKP reservidele haldab iga eurosüsteemi kuuluv keskpank iseseisvalt ***oma riigi ametlike välisreserve***. Liikmesriigi ametlike reservide haldamiseks ei ole kehtestatud ühtseid reegleid. Eurosüsteemis on nende reservide funktsiooniks tagada vajaduse korral lisissemakse EKP reservidesse. Keskpanga reservidel on aga ka palju laiem roll. Nimelt on liikmesriikide keskpangad, kaasa arvatud Eesti Pank, iseseisvad juriidilised isikud oma varade ja kohustustega, mistõttu peab neil olema piisav kapitalipuhver erakorraliste kahjude katteks. Piisavat kapitalipuhvrit on Eesti Pangale vaja ka eurosüsteemi rahapoliitika elluviimiseks otseselt mitte seotud ülesannete täitmiseks.

Riikide keskpankade tegevuse peab heaks kiitma EKP, kui nende tehingud võivad mõjutada vahetuskursse või likviidsust euroalal ning kui tehingute maht ületab EKP suunistes sätestatud piirmäärasid. Selle nõude eesmärk on tagada, et liikmesriikide keskpankade tegevus oleks kooskõlas EKP raha- ja vahetuskursipoliitikaga.

- ***Makesüsteemide käigushoidmine ja järelevalve.***

Eurosüsteemi üks põhiülesanne on edendada makesüsteemide tõrgeteta toimimist.

Seda ülesannet täidavad liikmesriikide keskpangad kolmel viisil: arveldussüsteemide haldurina, valdkonna poliitika kujundajana ja arveldussüsteemide järelevalvatajana. Eesti Pank jätkab arveldussüsteemide halduri ülesannete täitmist. Eurosüsteemi liikmena osaleb Eesti Pank rohkem makesüsteemide poliitika väljatöötamises, sealhulgas EKPSi standardite ja juhendite ning Euroopa Keskpanga õigusaktide koostamises. Kolmandaks täidab Eesti Pank nii täna kui ka tulevikus makesüsteemide järelevalvataja rolli, hinnates makesüsteemide vastavust kehtestatud standarditele.

- ***Pangatähtede emiteerimine koostöös EKP-ga.***

Sularaha ringlusse laskmist puudutavad eeskirjad ja reeglid kehtestab EKP nõukogu, konsulteerides eelnevalt liikmesriikide keskpankadega. ***Sularaharingluse igapäevane korraldamine on eurosüsteemi keskpankade ülesanne*** ning euro sularaha läheb ringlusse (kommertsbankade vahendusel) liikmesriikide keskpankadest, mitte EKP-st. Seetõttu ei ole ka ringluses olev euro sularaha mitte EKP, vaid liikmesriikide keskpankade kohustus ning on arvel liikmesriikide keskpankade bilanssides.

- ***EKP abistamine statistika kogumisel.***

Eurosüsteem vajab oma põhiülesannete täitmiseks üksikasjalikku teavet euroala majanduse ja finantssüsteemi kohta. ***Andmete kogumisel, töötlemisel, analüüsil, avaldamisel ja metoodikategevusel kehtiv ülesannete jaotus EKP ja liikmesriikide keskpankade vahel sarnaneb sellega, mis kehtib rahapoliitika vallas.*** EKP nõukogu kinnitab selleks tööks vajalikud standardiseeritud statistikanõuded ja statistika edastustähtajad, olles eelnevalt konsulteerinud liikmesriikide keskpankadega. Statistiliste andmete igapäevase kogumise ja töötlemisega ning statistikaväljundite koostamisega tegelevad aga keskpangad.

Riikide keskpangad osalevad euroala statistika koostamisel, kogudes siseriiklikelt krediidiasutustelt, teistelt finantsasutustelt ja äriühingutelt ning ka riigiasutustelt statistilist teavet järgmistes valdkondades: 1) raha-, pangandus- ja finantsturud, 2) maksebilansistatistika ja eurosüsteemi rahvusvahelised reservid, 3) finantseerimiskontod. Samuti vahendab Eesti Pank Euroopa Keskpanga Eesti üldist majandus- ja riigirahandusstatistikat koos kommentaariga ning osaleb riigiüleste statistikaandmebaaside võrgustike töös. Pärast Eesti ühinemist euroalaga kasvasid ka Eesti Panga tööülesanded statistika vallas, kuna ühisrahasüsteemis nõutakse euroala keskpankadelt üksikasjalikumat statistikat kui euroalaväliselt keskpankadelt.

11.2. KESKPANGA VARAD JA KOHUSTUSED EUROSÜSTEEMI LIIKMENA

Eesti Pank ja teiste euroala riikide keskpangad on ka pärast euro kasutuselevõttu sõltumatud ja iseseisvad keskpangad oma varade ja kohustustega. Euroalaga ühinedes ei muutunud eriti Eesti Panga bilansimaht, küll aga muutus mõnevõrra varade ja kohustuste struktuur.

Eesti Panga bilansi *kohustuste poolel* toimus pärast euroalaga ühinemist kaks suuremat muutust. Esiteks, sularahaemissioon, mis on bilansis kirjas keskpanga kohustusena, kasvas. Tehniliselt on sularahaemissiooniga seotud kohustuse kirje bilansis alates euroalaga liitumisest arvestuslik suurus ehk hinnang Eesti osale kogu piirkonnas käibele lastud sularahakogusest. See hinnang saadakse meie EKP põhikapitalis oleva kapitaliosaluse alusel ning on määratud sisemajanduse koguprodukti ja rahvaarvuga. Teiste euroala riikidega võrreldes on Eestis tegelikult sularaha käibes suhteliselt vähe ning seetõttu ongi arvestuslik sularaha hulk bilansis tegelikust märksa suurem. Eestis ringluses olevad eurod on Eesti Panga kohustus, mis on vaja saja protsendi ulatuses katta Eesti Panga varadega.

Teiseks pärast euro kasutuselevõttu vähenes EKP reeglite kohaselt Eesti pankade kohustusliku reservi nõue – kohustusliku reservi määr langes 15%-lt 2%-le. Selle tulemusena liikusid kommertsbankade vahendid tagasi kommertsbankade käsutusse ning samavõrra vähenes Eesti Panga bilansis kohustuste ja varade maht.

Varade poolel tõi euroalaga ühinemine kaasa kolm olulisemat muutust. Esiteks, suurenes Eesti Panga osalus EKP-s ning kanti üle osa reservidest. Teiseks kahanesis kohustusliku reservi nõude vähenemise tõttu ka Eesti Panga finantsvarad. Kolmandaks kaeti tegeliku käibesse lastud ja arvestuslikult bilansi kohustuste poolel oleva sularaha koguse vahe nõudega eurosüsteemi vastu.

Järk-järgult on muutunud ka Eesti Panga varade struktuur. Kui krooni emissiooni puhul pidi olema valuutakomitee reeglite kohaselt tagatud ainult välisvaradega, siis euro emissioon võib olla tagatud nii kodu- kui ka välismaiste varadega (nõuetega nii Euroopa Liidu ja liikmesriikide kui ka välisriikide vastu), mis peavad vastama eurosüsteemi ühtsetele nõuetele. Kui enne oli krooni kattevaraks suurte tööstusriikide (USA ja euroala) valitsuste võlakirjad, siis euroalal võivad (euro) kattevaraks lisaks võlakirjadele olla ka teistsugused finantsvarad, nagu näiteks laenud kommertsbankadele.