

IV. RAHAPOLIITILISE STABIILSUSE TAGAMINE

Eestis täidab keskpank oma põhiseaduslikku ülesannet – säilitada riigi vääringu stabiilsus – fikseeritud vahetuskursisüsteemil põhineva rahapoliitika abil. Muutumatu vahetuskurss ja tuginemine rangetele rahapoliitilistele põhimõtetele oli Eesti krooni kehtestamise järel lähtealuseks majanduse ümberkorraldamisele. Nende koosmõju hakkas kiiresti avalduma nii hindade stabiliseerumises kui ka intressitaseme alanemises. Nüüdses majanduspoliitilises keskkonnas toetab vahetuskursisüsteem ka Eesti majanduse sujuvat nominaalset ja reaalselt ühildumist Euroopa Liidu majandusega. Eesti rahapoliitilised põhimõtted vastavad toimetehhanismi avatuse ja selguse poolest rahvusvaheliselt aktsepteeritud heale tavale¹. See omakorda on loonud usaldusväärse aluse riigi üldise majanduspoliitika kujundamisele.

MAJANDUSPOLIITIKA PÕHIJONED RAHAPOLIITILISE STABIILSUSE VAATEKOHAST

Stabiilse ning jätkusuutliku majanduskasvu saavutamiseks peab majanduspoliitika moodustama ühtse terviku. Ka rahapoliitika saab olla edukas vaid niivõrd, kuivõrd tema eesmärgid on kooskõlas kogu majanduspoliitikaga.

Eesti majanduspoliitika üldeesmärk on saavutada jätkusuutlik, sotsiaalselt ja piirkondlikult tasakaalustatud areng. Majanduspoliitika konkreetsem eesmärk on toetada tootluse suurenemist ning seeläbi Eesti ja Euroopa Liidu vaheliste arenguerisuste vähenemist, kindlustades seega ELiga ühinemiseks vajalike majanduskriteeriumide täitmise ja tulutasemete järkjärgulise ühtlustamise².

Nii Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga liitumisele eelneval ettevalmistusperioodil kui ka pärast Eesti saamist rahaliidu liikmeks on hinnastabiilsuse ning jätkusuutliku majanduskasvu saavutamise kõige olulisemaks eelduseks üldine makromajanduslik stabiilsus. Viimane eeldab konservatiivset, turgude paindlikkust soodustavat majanduspoliitikat ning erasektori tasakaalulist ja efektiivsuse kasvule suunatud arengut.

Seatud eesmärkide saavutamiseks tehtud majanduspoliitilised valikud on püsinud muutumatusena juba vähemalt 10 aastat. Kogu taasiseseisvumisjärgse aja jooksul on majanduskasvu tagamisel lähtutud liberaalse kaubanduspoliitika ja soodsa investeerimiskliima tagamise, valuutakomitee ning tasakaalus eelarvepoliitika põhimõtetest. Tasakaalus eelarvele on valitsus pannud erilise rõhu nii makrotasakaalu kui ka soodsa investeerimiskliima tagamise vahendina. Lihtne, laia baasiga maksusüsteem toetab kodumaiste ning välisinvestorite investeerimisotsuseid.

Nende majanduspoliitiliste põhimõtete järgimise lahutamatu osa on majanduse konkurentsivõimet suurendavate struktuursete reformide läbiviimine. 2001. aasta ei olnud selles mõttes erand. Suhteliselt kiire majanduskasv ning välisinvestorite usalduse säilimine halveneva väliskeskkonna tingimustes võimaldas valitsusel jätkata kavandatud reformide elluviimist.

¹ Report on Observance of Standards and Codes (ROSC). Estonia.

² Vt Reaalne ja nominaalne ühildumine, lk 38–39.

- Vähendamaks valitsuse tulevasi kohustusi, töötati välja eelfinantseeritava pensionisüsteemi käivitamiseks vajalik seadustepakett;
- töötute toetuse suurendamiseks hakati rakendama kohustuslikku töötuskindlustust;
- majanduse konkurentsivõime tugevdamiseks jätkati ettevõtluse tugisüsteemide korrastamist;
- hõive tõstmiseks ning tööturu paindlikkuse suurendamiseks töötas valitsus välja vastava riikliku tegevuskava;
- lõppes raudtee ja suuremate linnade vesivarustuse erastamine, jätkati riigimaa müüki ning maaomandi kinnistamist.

Suures strateegilise arengukava roll majanduspoliitika järjepidevuse tagamisel. Et toetada majanduse pakkumisepoolset paindlikkust, uuendas valitsus keskpikaks perioodiks väljatöötatud reformikava. See aastaks 2001–2005 koostatud programm, mis on aluseks ka liitumiseelsele majandusprogrammile, põhineb seniste majanduspoliitika põhimõtete järgimisel ja keskendub ELiga ühinemise eelsele perioodile. Kavandatud reformid peavad ühtaegu säilitama nii sise- kui välisasakaalu ning tagama võimalikult kiire tulutaseme ühtlustumise ehk reaalse konvergenti.

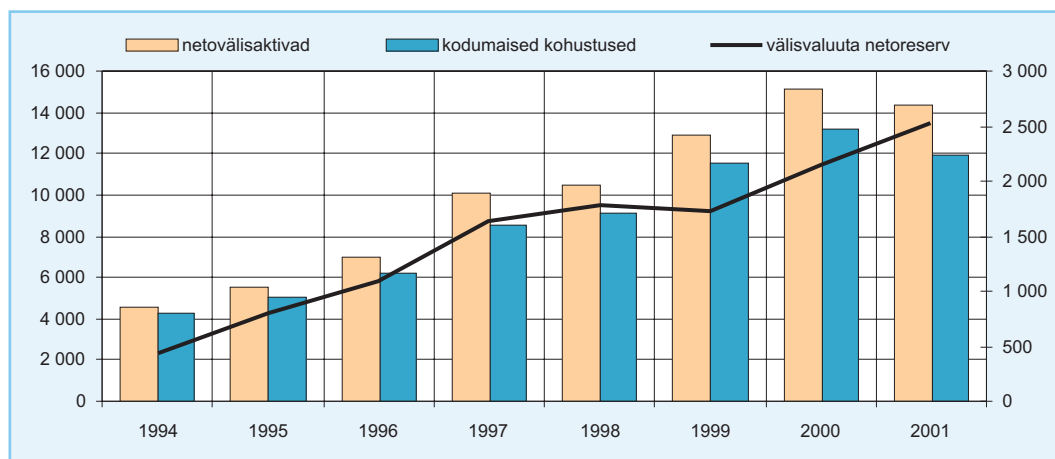
Konservatiivne (valuutakomitee ja tasakaalustatud eelarve põhimõtteid arvestav), kuid samas ka liberaalne (jooksev- ning kapitalikonto piiranguteta) majanduspoliitika on loonud Eestis soodsa investeerimiskeskonna ning aidanud kaasa majanduse jätkusuutlikule kasvule. Sellise suuna jätkumine toetab Eesti majanduse sujuvat nominaalset ja reaalselt ühildumist Euroopa majandusega.

RAHAPOLIITIKA

JÄRJEPIDEVUS

2002. aastal täitub 10 aastat Eesti rahareformist, mille tulemusena võeti kasutusele kroon, loodi valuutakomitee süsteem ning fikseeriti krooni vahetuskurs Saksa marga suhtes (1 DEM = 8 EEK). **Alates 1. jaanuarist 1999 on Eesti krooni kurs fikseeritud ka Euroopa Majandus- ja Rahaliidu valuuta euro suhtes (1 EUR = 15,6466 EEK).** Eesti kroon on vabalt konverteeritav, st puuduvad piirangud kapitali vabale liikumisele Eesti ja välisriikide vahel.

Valuutakomitee süsteem on seotud vahetuskursisüsteemi eriliik, mille puhul baasraha (sularaha ringluses ning krediidiasutuste hoiused keskpangas) emissiooni ülempiir sõltub keskpanga välisreservi suuruselt. Sellega on kroonile kindlustatud n-ö automaatne kaitse, kuivõrd keskpanga reservi vähenemine ei sea ohtu vahetuskursi säilitamise võimet (valuutakomitee kattereserv ei nõrgene; vt joonis 4.1).



Joonis 4.1. Eesti Panga netovälisaktivad, kodumaised kohustused (mln kr, vasak telg) ja välisvaluuta netoreserv (mln kr, parem telg)

Eesti Panga põhiseaduslik ülesanne seista hea riigi vääringu stabiilsuse eest tähendab sisuliselt **pikaajalisele hinnastabiilsusele orienteeritud rahapoliitika** kujundamist. Väikese avatud majanduse ja fikseeritud vahetuskursi korral sõltub hindade (sh intressimäärade) areng valdavalt välismajandusest. Rahapoliitilise raamistiku ülesanne on seejuures tagada väliste signaalide moonutusteta jõudmine kodumaistesse hindadesse ning võimaldada seega hinnataseme ja -struktuuri sujuvat kohandumist arenenud turumajandusriikide omaga. Rahapoliitiline järjepidevus koos kindlate strateegiliste eesmärkidega on üks olulisemaid tegureid majandusele arengusuuna andmisel, sh ka inflatsiooniootuste kujundamisel.

RAHALIIT – EESTI RAHAPOLIITIKA STRATEEGILINE EESMÄRK

Arvestades Eesti majanduse väiksust ja avatust Euroopa Liidu suunas, vastab Euroopa Majandus- ja Rahaliidu ning Eurosüsteemiga liitumine kõigist võimalustest kõige paremini Eesti rahapoliitika strateegilistele eesmärkidele. Eesti osalemine rahaliidus majanduslikult olulise partneri – Euroopa Liiduga toetab Eesti pikaajalist stabiilset majanduskasvu, kindlustades samal ajal riigi vääringu stabiilsuse, madala inflatsioonitaseme ning osalemise rahaliidu tulevikku puudutavates majanduspoliitilistes diskussioonides. Enne ühinemist rahaliiduga ei ole Eestil ei tehnilist ega ka majanduslikku vajadust muuta rahapoliitilisi lähtealuseid. Euro suhtes fikseeritud krooni vahetuskursus toetab majanduse jätkuvat integratsiooni Euroopa majandusruumiga, seejuures loob valuutakomitee täiendavaid garantiisid usaldusväärse majandus- ja rahapoliitika teostamiseks.

Kui Eesti saab ELi liikmeks, muutub vahetuskursipoliitika liikmesriikide ühishuvi³ objektiks. **Eesti rahapoliitika jääb muutmatuks kuni Eesti ühinemiseni Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga.** 2000. aastal kinnitasid nii Ecofin, Euroopa Komisjon kui ka Euroopa Keskpang, et europõhine valuutakomitee raamistik on põhimõtteliselt kooskõlas ERM2 nõuetega. Valuutakomitee ei asenda küll nõuet osaleda ERM2s, kuid valuutakomitee põhimõtteid tulemuslikult rakendanud riik ei pea enne Eurosüsteemiga ühinemist vahetuskursisüsteemi muutma: jätkusuutliku majanduskasvu puhul ei ole see vajalik.

Selge suund ELiga ühinemiseks ja tingimused, mida selleks tuleb täita, toetavad rahaliiduga ühinemise eelset fikseeritud vahetuskursi poliitikat ning suurendavad Eesti majandus- ja rahapoliitiliste sammude usaldusväärsust. ELi ja ERM2ga liitumise olulised eeltingimused – seadusandluse kooskõlastamine ning majanduse ühildumiseks vajaliku arengu tagamine – annavad nii kodumaistele majandusagentidele kui ka rahvusvahelisele avalikkusele signaali, et riik eelistab pikaajalist arengustrateegiat lühiajalistele majanduspoliitilistele eesmärkidele.

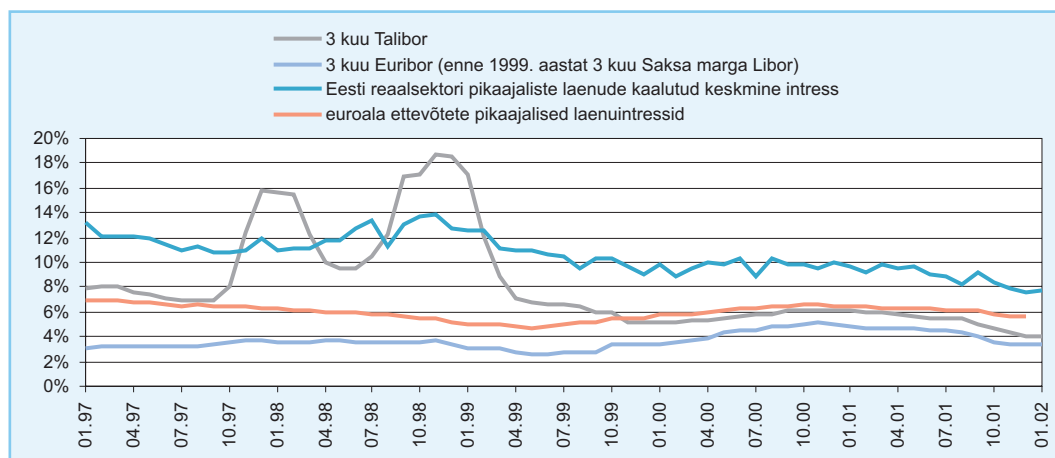
Euro sularaha kasutuselevõtt rahaliidu liikmesriikides 2002. a alguses ei muutnud Eesti rahapoliitika strateegiat: liitumine Eurosüsteemiga toimub reeglipäraselt, kolmes etapis ning enne liitumist valuutakomiteest ei loobuta. Euro saab Eesti seaduslikuks maksevahendiks Eesti liitumisel Eurosüsteemiga.

RAHAPOLIITIKA ÜLEKANDUMINE EESTIS

Valuutakomitee põhimõtetest tulenevalt on Eesti Panga rahapoliitikas keskne koht vahetuskursil. Keskpangal pole valuutakomitee tingimustes iseseisvat intressimäära eesmärki ning kodumaised intressimäärad ja ringluses olev rahamass kujunevad iseseisvalt, põhinedes turumehhanismil ning ankurvaluuta intresside mõjul kodumaistele intressidele.

Valuutakomitee põhimõtte seob seega intressipariteedi abil Eesti monetaarkeskonna tingimused EKP teostatava rahapoliitikaga. Selle tulemusena järgivad Eesti rahaturuintressid vastavaid suundumusi europiirkonnas (vt joonis 4.2). Välise intressitaseme ülekandumist Eesti rahaturule soodustab ka Eesti

³ *Matter of common concern* – Majandus- ja Rahaliiduga liitumise järel peavad liikmesriigid kooskõlastama oma vahetuskursipoliitikat teiste liikmesriikidega.



Joonis 4.2. Kolme kuu Talibor ja Euribor ning Eesti ja euroala pikaajalised laenuintressid

finantsturgude tihenev integratsioon välismaiste turgudega ning Eesti valuutakomitee operatsiooniline raamistik, mis soodustab välisvaradel tugineva likviidsuse juhtimist Eesti finantssektoris.

Empiirilised uurimused näitavad, et europiirkonna rahapoliitiliste sammude mõju kandub Eesti rahaturule ning ulatub üpris kiiresti ka deposiidi- ning laenuintressideni. EKP rahapoliitilised otsused mõjutavad Eesti reaalsektori laenuintresse praktiliselt kohe, avaldades reaalsektori investeerimis- ja säästmiskäitumisele maksimummõju paari kvartali pikkuse viitajaga. Ka Eesti inflatsioonitempot mõjutab inflatsiooni areng europiirkonnas.

Tulevikus peab kõigi praeguste kandidaatriikide majandus hakkama adekvaatselt reageerima EKP rahapoliitilistele signaalidele, et olla valmis euro lõplikuks kasutuselevõtuks. Seetõttu on eriti oluline, et tänu valuutakomitee süsteemile ja fikseeritud vahetuskursile kandub EKP rahapoliitika mõju Eesti reaalsektorisse juba praegu, suunates ettevõtete ja erasikute majandusotsuseid. Veelgi enam, EKP rahapoliitiline mõju kandub Eestisse suhteliselt sarnaselt euroala siseselt toimuvale rahapoliitika ülekandumisele.

IGAPÄEVANE RAHAPOLIITIKA JA VALMISTUMINE RAHALIIDU RAAMISTIKU KASUTUSELEVÕTUKS

Eesti Panga ülesanne on luua eeldused avalikkuse usalduse säilimiseks rahapoliitika vastu ning kujundada selline rahapoliitika raamistik, mis tagab valuutakomitee sujuva toimimise. Oluline on ka see, et rahapoliitika vahendid ja nende rakendamise põhimõtted arvestaksid Eesti finantsturgude jätkuvat integratsiooni rahvusvaheliste turgudega ning esseeisvat ühinemist rahaliiduga.

Eesti Panga peamine rahapoliitika vahend on kommertspankadele pakutav **välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus**. Sellega tagatakse krooni ja euro vaheline vahetuskurs, sest Eesti Pank on valmis igal hetkel rahuldama valuutaturu nõudluse krooni või välisvaluuta järele ning seega tasakaalustama turu fikseeritud kursil. Vastavalt finantskeskkonna arengule on Eesti Pank pidevalt täiustanud rahapoliitika operatsioonilist raamistikku (vt tabel 4.1).

Arvestades esseeisvat ühinemist Euroopa Liidu ning Majandus- ja Rahaliiduga, on ka Eesti rahapoliitika raamistik lähenemas rahaliidu omale. Kapitali täieliku liikumisvabaduse ning usaldusväärse raha- ja finantspoliitika tingimustes on Eesti krediidasutuste rahapoliitiline keskkond ja likviidsusjuhtimine juba praegu paljuski sarnane Eurosüsteemi omale. EKP intressisignaalide ülekandumine Eestisse toimub

VALMISTUMINE RAHALIIDU RAHAPOLIITILISE RAAMISTIKU KASUTUSELEVÖTUKS

Kuidas muutuvad Eesti Panga funktsioonid ja roll siis, kui Eestist saab Euroopa Liidu liikmesriik

Kui Eestist saab Euroopa Liidu liige, siis see ei tähenda keskpanga funktsioonide kohest muutumist. Muutused saavad tulla alles pärast Eesti ühinemist Eurosüsteemiga.

Enne ühinemist Eurosüsteemiga jääb liikmesriigi keskpanga (st Eesti Panga) ülesandeks endiselt ellu viia riigi raha- ja vahetuskursipoliitikat, aga ühtlasi ka valmistada finantssüsteemi ette ühiseks rahapoliitikaks ja euro kasutuselevõtuks. Seega laienevad Eesti Panga ülesanded pärast ELiga ühinemist võrreldes praegustega üsna oluliselt.

Kohe pärast seda, kui Eestist on saanud ELi liikmesriik, lisandub keskpangale mõningaid uusi kohustusi: Eesti Panga president hakkab osalema Euroopa Keskpanga Üldkogus, mille kompetentsi kuuluvad näiteks rahapoliitiline infovahetus, konsultatsioonid Eurosüsteemi kuuluvate ja mittekuuluvate liikmesriikide keskpankade vahel; statistilise info kogumispõhimõtete määramine; uute liikmesriikide Eurosüsteemiga ühinemise ettevalmistamine jms.

Pärast Eurosüsteemiga ühinemist määrab Euroopa Keskpanga liikmesriikide funktsioonid ja tööjaotuse Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikiri. Euroopa Keskpanga omanikud on liikmesriikide keskpangad, seega tuleb igal liikmesriigil maksta sisse oma osa Euroopa Keskpanga kapitalist. Iga liikmesriigi keskpanga osaluse ja EKP kapitali sissemakse suurus sõltub riigi SKPst ja rahvaarvust (mõlema osakaal on 50%).

Osalemine Euroopa Keskpanga tähtsaimate rahapoliitiliste otsuste tegemisel

Iga Eurosüsteemi riigi keskpanga president kuulub Euroopa Keskpanga nõukogusse. EKP nõukogu on Eurosüsteemi kõrgeim rahapoliitiline organ, mis kujundab kogu poliitika raamistiku ja võtab vastu peamisi rahapoliitilisi otsuseid. Viimastest on rahapoliitilise keskkonna jaoks tähtsaimad Euroopa Keskpanga intressimäärade muutmise otsused.

Kõik EKP nõukogu liikmed peavad oma otsustes arvestama Eurosüsteemi kui terviku majandusolukorda, mis eriti väiksematele liikmesriikidele toob kaasa täiendavaid nõudmisi majandus- ja rahapoliitika analüüsi ning oskusteabe vallas.

Eurosüsteemiga liitudes väikeste riikide keskpankade suhteline rahvusvaheline mõju kasvab. Väikeriikide keskpankadele tähendab see täiendavaid nõudmisi teiste riikide majanduse ja finantskeskkonna analüüsi ulatuse osas ning ka uusi nõudmisi rahapoliitilise analüüsi osas.

Igapäevane komiteetöö Euroopa Keskpangas

Lisaks koostööle EKP nõukogus osalevad kõigi liikmesriikide keskpankade spetsialistid ka EKP igapäevatöös: EKP juurde on loodud 13 komiteed (nt rahapoliitika komitee, turuoperatsioonide komitee, makse- ja arveldussüsteemide komitee jms), mis koosnevad EKP ja liikmesriikide keskpankade ekspertidest ja mille ülesanne on konsulteerida EKPd tema põhiülesannete täitmisel.

Eurosüsteemi keskpankade rahapoliitika infrastruktuuri puudutavad funktsioonid määrab Euroopa Keskpanga ja liikmesriikide keskpankade vaheline tööjaotus. Rahapoliitika osas on see järgmine: Euroopa Keskpang langetab rahapoliitilised otsused ja viib need liikmesriikide keskpankade vahendusel ellu. Nii näiteks on EKP ja liikmesriikide keskpankade vaheline tööjaotus peamise avaturuoperatsiooni korraldamisel järgmine: EKP määrab kindlaks regulaarsete oksjonite toimumise ajagraafiku ja EKP nõukogu intressimäära; liikmesriikide keskpangad edastavad kommertsbankade pakkumised EKPlle; EKP määrab pakkumiste põhjal kindlaks turule antava likviidsuse kogumahu; vastavalt EKP otsusele krediteerivad liikmesriikide keskpangad kommertsbanku. Teise olulise ülesandekompleksina haldavad Eurosüsteemi keskpangad nii oma riigi kui ka EKP ametlikke välisreserve ja teostavad operatsioone valuutaturul vastavalt EKP põhimõtetele juhtnööridele.

Liikmesriikide keskpangad täidavad ka Eurosüsteemis kõiki tavapärasele keskpangale omaseid maksesüsteemidega, sularaha emissiooniga ja statistika kogumisega seotud funktsioone. Maksesüsteemide osas määrab EKP liikmesriikide maksesüsteemi ühendava üldstandardi, kuid keskpangad vastutavad igas liikmesriigis suurmaksete süsteemi loomise ja haldamise eest. Liikmesriikide keskpangad vastutavad ka euro sularaha emissiooni ja ringluse korraldamise eest oma riigi territooriumil. Samuti vastutavad liikmesriikide keskpangad ühise rahapoliitika teostamiseks vajaliku statistilise informatsiooni kogumise ja töötlemise eest.

Eurosüsteemi liikmesriikide keskpangad võivad täita ka ülesandeid, mis on neile pandud rahvusliku seadusandlusega. Siin on olulisemaks näiteks finantssektori järelevalve, mis on ELis jäetud liikmesriikide korraldada, ning milles suuremal või vähemal määral osaleb enamik keskpanku. Ollakse üksmeelsel arvamusel, et keskpanga osalemine järelevalves on kriitilise tähtsusega.

Tabel 4.1. Eesti Panga rahapoliitika operatsioonilise raamistiku kujunemine

	1998 ¹	1999	2000	2001
1. Välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus	Eesti Pank kohustub piiranguteta vahetama Eesti krediidiasutustega USD, JPY, SEK, GBP, EUR ja ühisrahamaade rahvusvaluutasid kroonideks ja vastupidi			
Välisvaluuta ostu- ja müügitheingute kursierinevus	Eesti Panga ja krediidiasutuste vaheliste DEM-EEK valuuta ostu- ja müügitheingute kursierinevus puudub (1 DEM = 8 EEK). Alates 1. juulist 1996	Eesti Panga ja krediidiasutuste vaheliste EEK-EUR ning EEK ja ühisrahamaade omavaluutaühikute vaheliste valuuta ostu- ja müügitheingute kursierinevus puudub (1 DEM = 8 EEK; 1 EUR = 15,6466 EEK). Alates 1. jaanuarist 1999		
2. Kohustuslikud reservid	Eesti krediidiasutused 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 krediidiasutustele. d) finantsgarantiid finantseerimisasutustele ja mitteresidentidest krediidiasutustele. Alates 1. septembrist 1998 ²			
2) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude suurus	10% kohustusliku reservi arvestusbaasist Alates 1. jaanuarist 1993	13% kohustusliku reservi arvestusbaasist Alates 1. juulist 2000		
Lisalikviidsusnõude suurus	3% kohustusliku reservi arvestusbaasist ³ Ajavahemikul 1. november 1997 - 30. juuni 2000	–		
3) Kohustusliku reservi nõude täitmiseks kõlblikud varad	a) Hoiused Eesti Pangas b) krediidiasutuste sularahakassa - kuni 20% kuu miinimumnõude suurusest Alates 19. juunist 1998	a) Hoiused Eesti Pangas b) krediidiasutuste sularahakassa - kuni 20% krooni-reservinõude suurusest c) kvaliteetsed välismaised väärtpaberid - kuni 50% kohustusliku reservi nõude suurusest ⁴ Alates 1. juulist 2001		
4) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude täitmise arvestuspõhimõte	Kuukeskmise täitmise järgimine. Keskmise arvutamine algab iga kuu esimesel ja lõpeb viimasel kalendripäeval Alates 1. juulist 1996			
Igapäevane miinimumnõue	40% kohustusliku reservi kuu miinimumnõudest Alates 1. novembrist 1997	40% kroonireservinõudest Alates 1. jaanuarist 2001		
5) Tasustamine	–	Euroopa Keskpannga deposiidintress Alates 1. juulist 1999		
3. Hoiustamise püsivõimalus	Eesti Pank pakub krediidiasutustele võimalust teenida kuu miinimumnõude taset ületavalt arvelduskonto kuu keskmiselt saldolt Eesti Pangas intressi.			
	Saksa Liidupanga diskontomäär. Alates 1. novembrist 1997	Euroopa Keskpannga deposiidintress. Alates 1. jaanuarist 1999		
4. Eesti Panga laenusertifikaadid (CD-d)	Eesti Pank korraldab üks kord kuus limiteeritud emissioonimahuga (kuni 30 mln kr) Eesti Panga lühiajaliste (1 kuu) sertifikaatide oksjoneid. Ajavahemikul 19. märts 1993 - 19. mai 2000			–
5. Võimalus müüa välismaiseid väärtpabereid Eesti Pangale	–			Eesti Pank nõustub ostma krediidiasutustelt väärt-pabereid, mis vastavad kohustusliku reservi nõude täitmisele aktsepteeritavatele kvaliteedinõuetele. Alates 1. jaanuarist 2001

¹ Varasemate aastate operatsioonilise raamistiku nõudeid vaata Eesti Panga eelnenud aastaaruannete rahapoliitika peatükist.² Alates 1. augustist 1998 arvestati kohustusliku reservi baasi 50% ulatuses, alates 1. septembrist 1998 100% liselt.³ Alates 1. novembrist 1997 - 2%, alates 1. detsembrist 1997 - 3% kohustusliku reservi arvestusbaasist.⁴ Alates 1. jaanuarist 2001 - välisvarade arvestatavuse piirmäär 25%, alates 1. juulist 2001 - 50% kohustusliku reservi nõude suurus.

peamiselt vahetuskursimehhanismi vahendusel. Ka signaalide ülekandekanalite toime ei erine oluliselt sellest, milline see oleks siis, kui Eesti oleks rahaliidu täieõiguslik liige. Seetõttu ei ole Eesti rahapoliitika operatsioonilise raamistiku kiire täielik ühildamine Euroopa Keskpankade Süsteemis rakendatavaga omaette eesmärk. Arvestades Eesti finantsturgude rahvusvahelist integratsiooni ja laiemale tasandile viidud likviidsusjuhtimist, puudub ka vajadus intressimäärasid täiendavalt mõjutada.

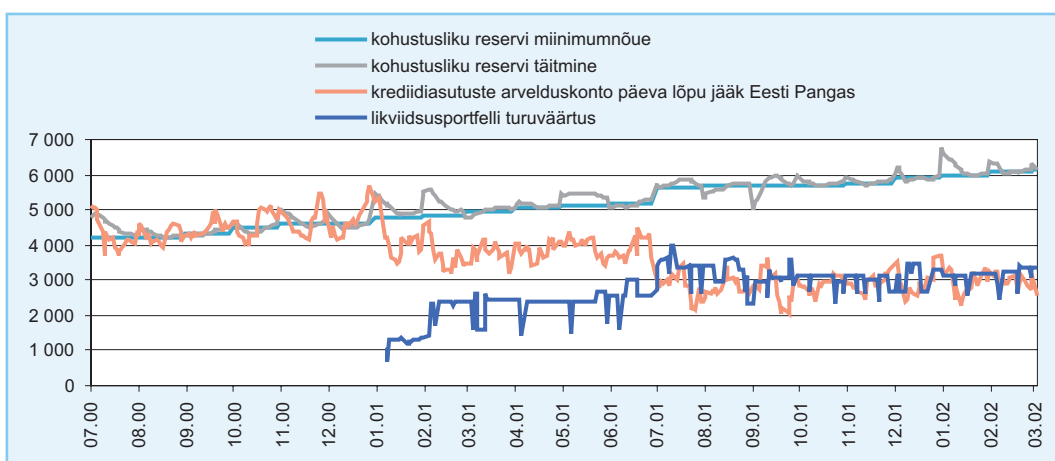
Eurosüsteemiga ühinemise kolmeetapilise kava kohaselt säilivad mõningad erinevused rahapoliitika instrumentide rõhuasetustes seni, kuni Eesti saab rahaliidu täisliikmeks. Seega jäävad kohustuslike reservide süsteem ja valuuta ostu-müügi püsivõimalus Eesti rahapoliitika elluviimisel jätkuvalt mõnevõrra tähtsamale kohale, kui nad on euroalal. Viimaseil aastail operatsioonilises raamistikus tehtud muudatuste puhul on aga arvestatud ka tulevikus toimuvat ühinemist rahaliiduga.

RAHAPOLIITIKA OPERATSIONILISE RAAMISTIKU REFORM

2000. a kevadel kinnitas Eesti Panga nõukogu Eesti rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformi strateegia, milles oli eristatud kaks selget eesmärki. Lähim ülesanne oli senise raamistiku ülevaatamine, et tagada fikseeritud kursi sujuv toimimine valuutakomitee süsteemis ning vähendada turumoonutusi. Selle ülesande lahendamine välisvarade arvestatavuse rakendamisega alates 2001. a algusest oli samas ka oluline ettevalmistav samm, kui pidada silmas kaugemat eesmärki – vajadust tagada tehniline ja operatsiooniline valmidus kõigi Eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide sujuvaks juurutamiseks siis, kui Eesti ühineb euroalaga.

Reformi esimese etapi olulisim samm oli üleminek välisvarade osalisele arvestatavusele, millega kohustusliku reservi süsteem muudeti turupõhisemaks. Peamine muudatus seisnes selles, et kui varem pidid pangad kogu kohustusliku reservi hoidma keskpangas, siis alates 1. jaanuarist 2001 võimaldati neil täita kuni 25% kohustusliku reservi miinimumnõudest kindlatele kvaliteedikriteeriumidele vastavate välisvaradega. Nõude täitmisel aktsepteeritakse ainult selliseid välismaiseid võlakirju, mis on nomineeritud eurodes ja omavad kõrget krediitireitingut (vähemalt S&P AA-/Moody's Aa3) ning mille emitendiks on arenenud riikide valitsused või riikideüleised krediidasutused (nt Maailmapank, Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank, Põhjamaade Investeeringuspank jt). Seega on reservinõude täitmisel aktsepteeritavate varade kriteeriumid võrreldavad krooni kattevarale seatud kvaliteedinõuetega.

Ülemineku välisvarade arvestatavusele võttis pangasektor hästi vastu. Juba jaanuaris oli uue süsteemiga liitunud kolm krediidasutust, märtsi alguses lisandus neile neljas. Esimese kvartali lõpuks oli Eurocleari ja Clearstreami kontodel hoitav likviidsusportfell kasvanud 2,5 miljardi kroonini. Pärast välisvarade arvestatavuse piirmäära tõstmist 1. juulist 2001 50%-le kohustusliku reservi nõudest, kasvas likviidsusportfelli maht 3,3 miljardi kroonini, ning püsis selle taseme lähedal aasta lõpuni (vt joonis 4.3). Kuivõrd reformi esimese etapiga kaasnev kvaliteetsete välisvarade kasv ja samaaegne krooni-reservi nõude kahanemine toimus praktiliselt ühesuguses mahus, siis oli **reformi monetarne mõju aasta kokkuvõttes neutraalne** – likviidsuspuhvrite kogumaht jäi endiseks.



Joonis 4.3. Pankade kohustusliku reservi nõue ja selle täitmine (mln kr)

Välisvarade arvestatavusega kaasnenud kroonireservi nõude alanemine peegeldus ka **baasraha ja Eesti Panga brutoreservi vähenemises**. Krooni kattevara ei muutunud, küll aga mõjutas kohustusliku reservi struktuurne muutus maksebilansi reserve, finantskonto saldot ja rahvusvahelise investimispositsiooni struktuuri.

Välisvarade arvestatavus etendas olulist rolli kvaliteetsete välispuhvrite loomisel. Avardades Eesti krediidasutuste võimalusi likviidsuse juhtimiseks europiirkonna rahaturgudel, kujundati sellega tugev

baas valuutakomiteel põhineva rahapoliitika efektiivistamiseks. Oluline on ka see, et loodud on raamistik, millest lähtuvad edasised eurosooniga ühildumiseks tehtavad sammud.

Reformi teise etapi eesmärk on tagada tehniline ja operatsiooniline valmidus kõigi Eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide sujuvaks kasutuselevõtuks hetkel, mil Eesti ühineb euroalaga.

Valuutakomiteele omane rahapoliitika operatsiooniline raamistik koos valuutaturule ja välisvaradele tugineva likviidsusjuhtimisega muudavad kiire ja täieliku operatsioonilise ühildumise Eurosüsteemiga väheotstarbekaks. Ka Eurosüsteemi likviidsuspuhvritest kindlamate puhvrite säilitamine on valuutakomiteele omane. Seega, arvestades vajadust säilitada valuutakomitee põhimõtetele tuginev terviklahendus seni, kuni Eestist saab rahaliidu täieõiguslik liige, tuleb operatsioonilise konvergensti protsessis pidada tähtsaimaks tehnilise valmiduse saavutamist kõikide Eurosüsteemi rahapoliitikainstrumentide osas. See hõlmab neid ühildumiseks vajalikke muudatusi, mis on rakendatavad valuutakomitee raamistikus (sh kohustusliku reservi baasi muudatused, ettevalmistused püsivõimaluste ja avaturutehingute rakendamiseks jmt), samal ajal kui täieliku operatsioonilise konvergenstini jõutakse – sarnaselt varem Eurosüsteemiga liitunud riikidele – vahetult ühinemise eel.

MAJANDUSANALÜÜS JA -PROGNOOS

MAJANDUSANALÜÜS

On äärmiselt oluline, et iga konkreetse rahapoliitilise otsuse (aga ka laiemalt – majanduspoliitilise otsuse) langetamisel arvestataks majandustsükli hetkeseisu ning hinnataks õigesti otsuse mõjusid. Eesti Panga jooksev majandusanalüüs peab andma võimalikult täpse ülevaate Eesti ja maailmamajanduse olukorrast ning arenguperspektiividest. Eesti Pangas rakendatud majandusanalüüsi süsteem baseerub regulaarsetel kuu- ja kvartaliülevaadetel. Kuuülevaated sisaldavad Eesti Panga analüütikute hinnanguid majanduspoliitilisele olukorrale, millele kvartaliülevaates lisanduvad ka majanduspoliitilised soovitusel. Kord kvartalis avaldatav majanduspoliitiline kommentaar on Eesti Panga olulisim majanduspoliitiline väljund avalikkusse.

Ülevaadetele lisanduvad ühekordsed analüüsid mitmesugustel olulistel teemadel. 2001. aastal analüüsiti euro sularaha käibeletuleku võimalikku mõju Eesti majandusele. Analüüsi tulemusel leidis kinnitust, et euro sularaha kasutuselevõtu otsene ja lühiajaline mõju nii euroala kui ka Eesti majanduse arengule oli väike, pigem omavad tähendust rahaliidu kui terviku mõjud, mis väljenduvad pikema aja jooksul. Neist peamine on stabiilse hinnataseme tagamine kogu Euroopas.

2001. aastal täpsustati kuist ja kvartaalset analüüsimeetodikat ning seati sisse erinevate osakondade vahelist majandusanalüüsiga seonduvat tööd koordineeriv süsteem. Võimalikult operatiivse ja efektiivse majandusanalüüsi tagamiseks laiendas Eesti Pank selles süsteemis osalevate osakondade ringi.

PROGNOOS

Rahapoliitiliste otsuste kavandamisel on viimaseil aastail üha olulisema rolli omandanud arengutendentside prognoosimine. Majandusprognoosid on võimaldanud argumenteeritumalt osaleda ka laiemas majanduspoliitilises diskussioonis. 2001. aasta sügisel osales Eesti Pank aktiivselt 2002. a eelarvediskussioonis, analüüsides maailmamajanduse surutise võimalikku mõju Eesti majandusele, sh eelarvetuludele. Eesti Panga prognoose avaldatakse kaks korda aastas – kevadel ja sügisel –, vajadusel ka sagedamini.

Prognoosimudeli jätkuv täiustamine on olnud Eesti Panga majandusuuringute üks prioriteete. Sellesse töösse on kaasatud ka panga külalisuurijaid. Tuginedes saavutatud tulemustele, oli 2001. aastal võimalik parandada prognoosimudelit pikaajalise majanduskasvu hinnangu osas ja paremini analüüsida Eesti

seoseid peamiste kaubanduspartneritega. Täiustati ka prognoosi meetodikat ja täpsustati selle ajakava, tööjaotust, menetlemise kulgu ning avalikustamist.

MAJANDUSUURINGUD

Eesti Panga majandusuuringute peamine eesmärk on toetada keskpanga põhitegevusvaldkondi, eeskätt rahapoliitika operatsioonilise raamistiku kohandamist ja Euroopa Liidu ning rahaliiduga ühinemise sõlmküsimumuste lahendamist. Kõrgel tasemel uuringud on olulised ka Eesti Panga praeguses ja tulevases suhtluses Euroopa Keskpanga ning rahaliidu liikmesriikide keskpankadega. Majandusuuringutega seotud ökonomistide kompetentsi kasv on eelduseks, et ELiga ühinemisel suudetakse osaleda Eesti Pangale oluliste küsimuste lahendamisel.

Vastavalt Eesti Panga strateegilisele uurimisplaanile olid 2001. aastal põhilised uurimisvaldkonnad **Eesti majanduse analüüs ja modelleerimine, ELiga ühinevate riikide reaalne ja nominaalne konvergens ning monetaarse ülekande probleemistik valuutakomitee ja fikseeritud kursi tingimustes**. Võrreldes varasemate aastatega, süvendati keskpangale spetsiifilist uurimissuunda: muuhulgas valmisid uurimused valuutakomiteest, raha neutraalsusest ja tulukõverast ning inflatsioonist Eestis. Tavapäraselt analüüsiti ka muid valdkondi: vahetuskursi ja konkurentsivõime teematikat, tööpuudust ja tööjõu mobiilsust, ELi mõju Eesti väliskaubandusele, kapitalivooge mõjutanud tegureid, Skandinaavia riikide ja Eesti majanduse seoseid ning riigireitingut mõjutanud tegureid. ELiga liituvate riikide reaalse ja nominaalse konvergensiga valdkonnast uuriti majandusstruktuuri ühildumist. Valminud uurimusi tutvustatakse Eesti Panga Toimetiste sarjas. Neid on esitletud ka rahvusvahelistel konverentsidel Viinis, Budapestis, Ljubljanas jm ning laiemale publikule Eestis.

STATISTIKAALANE TEGEVUS

Majandusanalüütik vajab nüüdisajal üha laialdasemat ning põhjalikumat statistikat finantssektori arengu kohta. Seetõttu tegeldakse ka Eesti Pangas jätkuvalt statistiliste vaatlustega hõlmatud finantsasutuste ja -valdkondade ringi laiendamisega. Lähtuvalt finantssektori arengust mitmekesistatakse samal ajal ka kogutavate andmete hulka. Koostöös Finantsinspeksiooniga on keskpangal praegu väljatöötamisel investeerimisühingute aruandlus.

Viimaseil aastail on maailmas pööratud suurt tähelepanu statistikaandmete kvaliteedile ning selle mõõtmisele. RVF on välja töötanud riikide statistika kvaliteedi hindamise meetodika. Maikuu külastas Eestit fondi missioon, mille eesmärk oli nimetatud meetodika abil välja selgitada, kas Eesti statistika vastab rahvusvahelisele praktikale ja heale tavale, nii nagu seda käsitleb Valuutafondi andmelevistandard (SDDS). Kokkuvõttes andis RVF Eesti Panga vastutusvaldkonnas olevale raha-, pangandus- ning maksebilansistatistikale kõrge hinnangu. Missiooni aruandes kinnitati, et Eesti Pank järgib SDDS-i nõudeid nii andmete ajakohasuse, kättesaadavuse kui ka avaldamise osas.

RAHAPOLIITIKAGA SEOTUD FINANTSSTATISTIKA ARENDAMINE

Statistika teenib nii rahapoliitika kui ka finantsstabiilsuse huve. Raha- ja pangandusstatistika arengut mõjutas 2001. aastal, nagu ka paaril eelneval, Eesti soov liituda ELiga. Oluline samm Eesti raha- ja pangandusstatistika ühildamisel EKP nõuetega oli Eesti rahaloomeasutuste⁴ (RA) sektori piiritlemine ning nende andmete avaldamine koos teiste kandidaatriikide omadega EKP veebilehel. EKP statistikakontseptsioonis on RA del keskne roll – kogu raha- ja pangandusstatistika kogumine ning analüüs põhineb mitte ainult krediidasutuste, vaid kõigi nimetatud sektorisse kuuluvate finantseerimisasutuste andmeil. Edaspidi täiendatakse RA de nimekirja regulaarselt.

Varasemal aastail keskendus Eesti Pank EKP statistika vallas näitajate koostamismetoodika tundmaõppimisele ning vajalike täienduste tegemisele olemasolevasse andmekogumissüsteemi. 2001. aastal alustati ettevalmistusi andmete edastamiseks EKPsse: õpiti tundma vastavaid tehnilisi vahendeid ning lepiti kokku edastatavate andmete mahus ja sisus. 2002. a jaanuarist alanud tegelik andmeedastus on statistika valdkonnas oluline samm EKP statistikasüsteemiga ühinemise suunas.

Väga oluline on ka koostöö Statistikaametiga rahvamajanduse arvepidamise finantskonto⁵ koostamisel. Veebruaris kirjutati alla tegevuskava ühendamaks mõlema institutsiooni sellealased teadmised ja oskused. Finantskonto on oluline komponent ELi liikmesriikide majanduse hindamiseks, võrdluseks ja analüüsiks. Kuna finantskontol on oluline roll ka Eurostati statistikasüsteemis, siis on nõuetele vastava konto olemasolu tähtis ka ELiga ühinemise aspektist.

FINANTSSEKTORILE KEHTESTATUD ARUANDLUSE TÄIENDAMINE

Finantssektori kohta adekvaatse informatsiooni kogumisel oli 2001. aastal keskseks ülesandeks mittepangandusliku finantsstatistika valdkonnas arendada edasi liisingtegevuse statistikat. Vajadus liisingtegevuse statistika arendamiseks kerkis esile seoses liisingusektori kiire kasvuga, mille tõttu senine kvartaalne aruandlus osutus ebapiisavaks – saadud andmed ei võimaldanud anda sektoris toimuvale adekvaatset hinnangut. Täienduste tulemusena lisandus rida aruandeid ning tihendati nende laekumise sagedust. Finantssektori stabiilsuse tagamise seisukohalt oli eriti oluline spetsiaalse aruande kehtestamine liisinguportfelli kvaliteedi kohta. See sarnaneb pankade laenuportfelli aruandega.

MAKSEBILANSISTATISTIKA ARENDAMINE

Eesti majanduse välissektori statistika arendamine on Eesti Pangas toimunud samuti muu statistikaalase töö täiustamisega sarnaste põhimõtete järgi. Selle metodoloogiliseks aluseks on Rahvusvahelise Valuutafondi maksebilansi käsiraamatu 5. versioon. Maksebilansi koostamisel kasutab keskpank kombineeritud süsteemi – küsitlusi ning rahavoogude analüüsi.

2001. aastal käivitus projekt, mille eesmärk on luua maksebilansi koostamise integreeritud infosüsteem, ühendades seni iseseisvalt funktsioneerivad andmebaasid ühtseks tervikuks, tagades alginformatsiooni parema kvaliteedi ja kättesaadavuse ning võimaldades saada erineva agregeerituse tasemega andmevaateid. Uue süsteemi juurutamine vastab enam ka Eurostati ja EKP poolt maksebilansi koostamisele esitatavaile nõudeile⁶. Projekt jätkub 2002. aastal.

Alates 1998. aastast on Eesti Pangas käinud ettevalmistused kuu maksebilansi koostamiseks. 2001. a lõpul võimaldas saavutatud tase teha otsuse hakata kuu maksebilanssi avaldama alates 2002. a jaanuarist.

⁴ Rahaloomeasutused (RA) – residentsed krediidasutused nagu need on määratletud krediidasutuste seaduses, samuti kõik teised residentsed finantseerimisasutused, kelle tegevusalaks on hoiuste ja/või hoiustele sarnaste instrumentide kaasamine mitte-RAdele ning krediitide väljastamine ja/või investeerimine väärtpaberitesse. Eestis kuuluvad RAde hulka Eesti Pank, krediidasutused, hoiu-laenuühistud ning Euroopa Keskpanga kriteeriumidele vastavad rahaturufondid. Eesti RAde nimekiri on internetis aadressil: <http://www.ecb.int/mfi/pdf/mfiac-es.pdf>

⁵ Finantskonto on rahvamajanduse arvepidamise kontode süsteemi osa, mis kirjeldab majandussektorite lõikes riigis tehtud tehinguid finantsvarade ning -kohustustega. Konto koostamise tulemusena selgub neto-laenuvõtmine/andmine majandussektorite lõikes.

⁶ Üksikasjaliku ülevaate Eesti maksebilansi koostamise meetodikast annab maksebilansi aastaraamat, mis esimest korda koostati 2001. aastal eelnenud aasta kohta.