

## IV. RAHAPOLIITILISE STABIILSUSE TAGAMINE

### EESTI RAHAPOLIITIKA PÕHIJONED MAJANDUSPOLIITIKA STABIILSUSE VAATEKOHAST

Eesti Panga esmane ülesanne on tagada Eestis **hinnastabiilsus**. Samasugust ülesannet täidab enamik arenenud riikide keskpankasid – majandusuuringud ja tööstusriikide aastakümnete pikkune kogemus on tõestanud, et stabiilne, madal ja kergesti ennustatav inflatsioonitase tagab kõige soodsamad tingimused pikaajaliseks majanduskasvuks. Stabiilne hinnakeskkond võimaldab ettevõtetel ja eraisikutel paremini planeerida oma investeerimis- ja tarbimisotsuseid ning tagada seeläbi ressursside efektiivne paigutus.

Nagu väikesele avatud majandusega riigile kohane, on Eestis valitud hinnastabiilsuse saavutamise strateegiaks **valuutakomiteele tuginev fikseeritud vahetuskursisüsteem**. Meie ja paljude teiste riikide kogemus on näidanud, et väikestes avatud majandusega riikides on stabiilse vahetuskursi hoidmine üks tõhusaimad viise hinnastabiilsuse saavutamiseks. Väga oluline on ka keskpanga tegevuse **läbipaistvus** ning **valitud rahapoliitilise strateegia põhimõttekindel rakendamine**. Kuna valuutakomiteel põhinev rahapoliitika on Eestis ennast igati õigustanud, on Eesti võtnud enesele ühepoolset kohustuse jätkata senise valuutakomitee süsteemi ja keskkursiga kuni euro kasutuselevõtuni.

Valuutakomiteele tugineva fikseeritud vahetuskursisüsteemi kõrval on Eesti majanduspoliitika põhijoonteks kogu taasiseseisvuseperioodi vältel olnud lähtumine **tasakaalustatud eelarve** põhimõtetest ning **avatud ja vaba konkurentsi toetav majanduspoliitika**. Need majanduspoliitika põhimõtted toetavad meie vahetuskursipoliitika usaldusväärset, aidates seeläbi kaasa hinnastabiilsuse saavutamisele. Eesti Pank täidab hinnastabiilsuse tagamise ülesannet osaledes riigi majanduspoliitikas rahapoliitika teostamise, valitsuse nõustamise ja rahvusvahelise koostöö kaudu.

Koos ELi liikmeks saamisega sai Eestist 2004. aasta 1. mail **Euroopa Majandus- ja Rahaliidu (EMU) piiratud õigustega liige** (vt taustinfot "Euroopa Majandus- ja Rahaliit"). See tähendab oluliselt suurenenud vastutust, sest olles osa Euroopa Liidu ühtsest majandusruumist on Eesti nüüdsest saanud võimaluse ja kohustuse rääkida kaasa terve ELi majanduspoliitika kujundamises. Juba mõne aasta pärast liitub Eesti eeldatavasti euroalaga ning hakkab osalema ka Euroopa Liidu ühtses rahapoliitikas.

Liitumine ELiga ei ole toonud olulisi muutusi Eesti senise majanduspoliitika põhijoontesse. Euroopa Majandus- ja Rahaliidul on kaks keskset majanduspoliitilist eesmärki: ühtlane ja stabiilne majanduskasv ning ühtlane ja madal inflatsioonitase. Need on eesmärgid, mille poole on püüelnud ja püüdleb ka Eesti majandus- ja rahapoliitika.

## EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIT

*Euroopa Majandus- ja Rahaliit on Euroopa Liidu lahutamatu osa, EMUs osalevad ühel või teisel viisil kõik Euroopa Liidu liikmesriigid. ELi liikmeks astudes saab riik EMU piiratud õigustega liikmeks<sup>1</sup>. Täieõiguslikuks liikmeks saadakse siis, kui võetakse kasutusele euro.*

*Rahaliit põhineb kahel tugisambal. EMU esimene, kõiki liikmesriike puudutav tugisammas on **liikmesmaade majandus- ja eelarvepoliitika koordineerimine**. Selleks koostavad kõik riigid regulaarselt oma majandusprogrammi (kas stabiilsus- või lähenemisprogrammi), mis kooskõlastatakse omavahel ja Euroopa Komisjoniga. Programmid on suunatud stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud eelarve tasakaalu nõuete järgimisele ning euroalaga mitte liitunud riikide puhul ka Maastrichti kriteeriumide täitmisele. Lisaks korraldavad liikmesriigid ja institutsioonid võimaluste piires koos enamikku muid majanduspoliitika valdkondi.*

*EMU teine tugisammas on **Euroopa Liidu ühtne rahapoliitika**, mida teostavad Euroopa Keskpankade Süsteem ning Euroopa Keskpank. Selle eesmärk on madal inflatsioonitase (hinnastabiilsus). Ühtne rahapoliitika rakendub ainult neis liikmesriikides, mis on täitnud Maastrichti kriteeriumid ja ühinenud euroalaga. Neis riikides on ainus seaduslik maksevahend ühisraha euro.*

*Maastrichti kriteeriumid on järgmised:*

- **inflatsioonikriteerium** – liituda sooviva riigi inflatsioonitase ei tohi ületada kolme madalaima inflatsioonitasemega liikmesriigi keskmist näitajat, millele on lisatud 1,5 protsendipunkti;
- **intressikriteerium** – liituda sooviva riigi valuutas nomineeritud pikaajalise (10aastase) riikliku võlakirja intressimäär ei tohi ületada kolme madalaima inflatsioonitasemega liikmesriigi keskmist pikaajalist intressimäära, millele on lisatud 2 protsendipunkti;
- **vahetuskursi stabiilsuse kriteerium** – liituda sooviva riigi valuuta kurss ei tohi vähemalt kaheaastase perioodi jooksul kõikuda euro suhtes rohkem kui ERM2s lubatud normaalse kõikumisvahemiku ulatuses ning riik ei tohi sel ajal oma valuutat devalveerida;
- **riigi rahanduse stabiilsuse kriteerium** – riigieelarve puudujääk ei tohi liitumisele eelneva finantsaasta lõpul olla üldjuhul suurem kui 3% ja riigivõlg suurem kui 60% SKPst.
- **õiguslik lähenemine** – vaadeldakse peamiselt keskpanga iseseisvust ja integreeritust eurosüsteemis.

## RAHAPOLIITIKA 2004. AASTAL

2004. aastal ulatus Eesti **tarbijahindade keskmine aastakasv 3,0%ni, mis on meie taasiseseisvusperioodi üks madalaimaid näitajaid**. Hinnakasv oli küll mõnevõrra kiirem kui eelneval aastal, kuid suur osa inflatsioonitempo kiirenemisest oli tingitud Euroopa Liidu liikmeks saamise ühekordsetest mõjudest 2004. aasta teises kvartalis. **Heale üldolukorrale vaatamata jäid 2004. aastal majanduse arengut siiski ohustama mitmed välis- ja sisemised riskid.**

Hinnastabiilsuse riskide seisukohast on olulised nii sisenõudlust soodustava laenukeskkonna püsimine kui ka Eesti majanduse välise haavatavuse suurenemine viimastel aastatel. 2004. aastal jätkus madala

<sup>1</sup> Country with derogation.

intressitaseme, tugeva kindlustunde ning finantssektori aktiivse müügistrateegia mõjul reaalsektori võlakooormuse kiire suurenemine. Aasta jooksul kasvas võlakooormus rohkem kui 20 mld krooni võrra ehk ligi 11 protsendipunkti võrra SKPst. Ligikaudu pool juurdekasvust tuli seejuures eraisikute võlakooormuse kasvu arvelt. Kiire laenukasvuga seostub risk, et nõudluse vähenemine seab löögi alla ettevõtete kasvuväljavaated. See võib omakorda kaasa tuua tööturuolukorra halvenemise ja lõpuks ka laenuklientide makseraskuste suurenemise. Teisalt võivad pangad kõrge kasumlikkuse säilitamise nimel suunduda riskantsematesse sektoritesse. Ka on olemas oht, et viimaste aastate väga soodsas intressikeskkonnas ei ole laenuvõtjad intressitõusuriski piisavalt teadvustanud.

Tugeva sisenõudluse ning mitmete ELiga liitumisega seotud tegurite mõjul püsis jooksevkonto defitsiit 2004. aastal kõrge. Hoolimata ekspordi kõrgseisust jäi jooksevkonto defitsiit mõningasele paranemisele vaatamata eelmise aastaga võrreldavasse suurusjärku. See tähendab, et Eesti majandus kasutas oma sisenõudluse finantseerimiseks endiselt olulisel määral välissääste ning majanduse välisvõlgnevuse kasv jätkus. Sarnaselt sisemaisele laenamisele võib selliste trendide pikaajaline jätkumine tuua kaasa välise usalduse kahanemise Eesti majanduse vastu.

**Et Eesti rahasüsteem on seotud euroga, kujundab laiema rahapoliitilise keskkonna eelkõige Euroopa Keskpanga tegevus**, mis lähtub euroala majanduse arengust. Euroopa Keskpanga rahapoliitiliste otsuste mõju kandub kiiresti Eesti majandusse, meie hoiuste ja laenude intressimääradesse ning Eesti krooni vahetuskursi teiste valuutade suhtes. See omakorda mõjutab reaalsektori käitumist ja hinnastabiilsuse kujunemist Eestis. Eesti Panga enda rahapoliitiliste vahendite hulk on valuutakomitee süsteemi tõttu suhteliselt piiratud. Eelkõige saab Eesti Pank juhtida avalikkuse ja valitsuse tähelepanu tekkivatele makroriskidele, avaldada finantssektorile moraalset survet ning rakendada konservatiivset reservipoliitikat ja järelevalvelisi meetmeid.

Eesti Pank juhtis 2004. aastal korduvalt avalikkuse, finantssektori ja valitsuse tähelepanu riskidele. Ekspansivse laenukasvu ja suure jooksevkonto defitsiidi tõttu säilitas Eesti Pank 2004. aastal kohustusliku reservi nõude eri- ja ka üldmäära 13 protsendi tasemel, samas kui euroalal on üldmääraks kaks ja erimääraks null protsenti. Lisaks lõpetas Eesti Pank 2004. aasta märtsist kohustusliku reservi nõude täitmisel ühe soodustuse ehk sularahakassa arvessevõtmise (vt tabel 4.1). Kuna kõrge laenukasvu võimalikud probleemid võivad avalduda pigem laenuvõtjate poolel, vaatas valitsus koostöös Eesti Pangaga üle eluasemeturu riikliku tugipoliitika. Selle tulemusena täpsustati KredExi rolli eluasemelaenude kättesaadavuse toetamisel.

**Tabel 4.1. Eesti Panga rahapoliitika operatsiooniline raamistik**

Rahapoliitika vahendid	Tegevus
<b>1. Välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus</b>	<b>Eesti Pank kohustub piiranguteta vahetama Eesti krediidasutustega eurot, Ameerika Ühendriikide dollarit, Jaapani jeeni, Suurbritannia naela ja Rootsi krooni Eesti kroonideks ja vastupidi.</b>
Välisvaluuta ostu- ja müügitehingute kursierinevus	Eesti Panga ja krediidasutuste vaheliste EUR-EEK valuuta ostu- ja müügitehingutes kursierinevus puudub (1 EUR = 15,6466 EEK). Alates 1. jaanuarist 1999
<b>2. Kohustuslikud reservid</b>	<b>Eesti krediidasutused on kohustatud teatud osa kaasatud võõrvahenditest hoidma likviidsena Eesti Panga poolt määratud varades.</b>
1) Kohustusliku reservi arvestusbaas	a) Võlgnevused klientidele; b) pankade poolt emiteeritud võlakirjad; c) võlgnevus välismaistele krediidasutustele; d) repotehingud; e) konsolideerimisgruppi kuuluvate finantseerimisasutuste kohustuste tagamiseks väljastatud finantsgarantiid; f) allutatud kohustused; g) valitsuse laenu- ja välisabifondid. Alates 1. märtsist 2003
2) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude suurus	Üldmäär 13% ja erimäär 13% kohustusliku reservi arvestusbaasist. Alates 1. märtsist 2003*

Tabel 4.1 järg

3) Kohustusliku reservi nõude täitmiseks kõlblikud varad	a) Hoiused Eesti Pangas; b) kvaliteetsed välismaised väärtpaberid – kuni 50% kohustusliku reservi nõude suuruselt. Alates 1. juulist 2001**
4) Kohustusliku reservi kuu miinimumnõude täitmise arvestuspõhimõte	Kuu keskmise täitmise järgimine. Keskmise arvutamine algab iga kuu esimesel ja lõpeb viimasel kalendripäeval. Alates 1. juulist 1996
Igapäevane miinimumnõue	40% kroonireservi nõudest. Alates 1. jaanuarist 2001
5) Tasustamine	Euroopa Keskpanga deposiidintress. Alates 1. juulist 1999
<b>3. Hoiustamise püsivõimalus</b>	<b>Eesti Pank pakub krediitiasutustele võimalust teenida kuu miinimumnõude taset ületavalt arvelduskonto kuu keskmiselt saldolt Eesti Pangas intressi.</b>
	Euroopa Keskpanga deposiidintress. Alates 1. jaanuarist 1999
<b>4. Võimalus müüa välismaiseid väärtpabereid Eesti Pangale</b>	<b>Eesti Pank nõustub ostma krediitiasutustelt väärtpabereid, mis vastavad kohustusliku reservi nõude täitmisel aktsepteeritavatele kvaliteedinõuetele.</b> Alates 1. jaanuarist 2001

\* Erimäära rakendatakse üle kaheaastase tähtajaga kohustustele ja repotehingutele.

\*\* Kuni 1. märtsini 2004 kuulus kohustusliku reservi nõude täitmiseks kõlblike varade hulka ka krediitiasutuste sularahakassa – kuni 20% kroonireservi nõude suuruselt.

## RAHAPOLIITIKA LÄHIAASTATEL

Nagu kõikidel 2004. aastal Euroopa Liiduga ühinenud riikidel seisab Eestil lähiaastatel ees Euroopa Majandus- ja Rahaliidu (vt ka taustinfot “Euroopa Majandus- ja Rahaliit”) täisliikmeks saamine. Alles pärast seda on uus liikmesmaa suuteline täielikult ära kasutama võimalused, mida pakub ühinemine võimsa majanduspiirkonnaga.

Eesti Pank on koos valitsusega seisukohal, et euro tuleks Eestis kasutusele võtta võimalikult peatselt. Euroalaga liitumine on Eesti majandusele vajalik samm, mis tagab soodsa investeerimiskliima säilimise, parandab meie konkurentsivõimet ja tugevdab eeldusi pikaajalise ja tasakaalustatud majanduskasvu jätkumiseks ning selle kaudu elatustaseme tõusuks.

Kuna rahaliidu liikmelisusest saab kasu eelkõige riik, kelle majandus on teiste liikmesriikidega tihedalt lõimunud, pole väheoluline, et Eesti peamisteks kaubavahetuspartneriteks on Euroopa Liidu liikmesriigid. Samuti on suurem osa välisinvesteeringuid Eestisse tulnud ELi liikmesriikidest, seda nii otseinvesteeringutena kui finantssektori kaudu. Lisaks on Eesti kroon seotud euroga ning meie majanduses toimivad euroalaga sarnased rahapoliitilised ülekandemehhanismid. See teeb meist juba täna peaaegu euroala liikmed. Tegelik rahaliiduga ühinemine on seega loogiline jätk Eesti senisele rahapoliitikale.

## Rahaliidu liikmeks saamise eeldused

Selleks, et saada rahaliidu liikmeks, tuleb riigil läbida **Euroopa vahetuskursimehhanismis ERM2<sup>2</sup>** osalemise kahe aasta pikkune etapp ning täita jätkusuutlikul moel Maastrichti kriteeriume. Eestil on rahaliidu liikmeks

<sup>2</sup> Uutest liikmesriikidest on praeguseks ERM2ga liitunud kolm – Eesti, Leedu ja Sloveenia; seda alates 28. juunist 2004. Kõik kolm riiki on väljendanud soovi võtta euro võimalikult kiiresti kasutusele. Vastavalt uute liikmesriikide valitsuste avaldatud euro kasutuselevõtu kavadele on oodata, et 2005. a soovivad ERMga liituda Küpros, Läti ja Malta.

saamiseks hea lähtepositsioon. Meie vahetuskurs on püsinud stabiilne juba rohkem kui kaksteist aastat, inflatsioonitempo ja riigieelarve tasakaal on kontrolli all ning intressid on madalad. Siiski nõuab kõigi Maastrichti kriteeriumide täitmine pingutust.

Eesti rahapoliitika usaldusvääruse tugevdamiseks ning rahaliiduga peatseks liitumiseks ühines Eesti 28. juunil 2004 Euroopa vahetuskursimehhanismiga ERM2, säilitades ühepoolse kohustusena nii valuutakomitee süsteemi kui ka krooni senise fikseeritud kursi euro suhtes. Eesti ühinemine ERM2ga ei toonud kaasa muudatusi Eesti rahapoliitika juba rohkem kui kaksteist aastat edukalt toimunud põhiraamistikus. Et Eesti liitumine ERM2ga oli analüütikutele ja finantsturgudele ootuspärane samm, ei avaldanud see otsest mõju Eesti krooni rahaturgudele. Kaudne mõju on siiski olemas, sest Eesti head väljavaated euroalaga liitumiseks ja osalemine ERM2s on olnud üheks teguriks, mille toel Eesti majanduse usaldusväärsus on kasvanud ning riskipremia jätkuvalt alanenud.

## EUROOPA VAHETUSKURSIMEHCHANISM ERM2

*Euroalaga liituda sooviv riik peab osalema vähemalt kaks aastat vahetuskursimehhanismis ERM2. Tegemist on raamistikuga, mille alusel mitmepoolsete läbirääkimiste käigus (euroala liikmesriikide, Euroopa Keskpanga, Euroopa Komisjoni, teiste ERM2s osalevate liikmesriikide ja eurot kasutusele võtta sooviva riigi vahel) lepatakse kokku euroalaga ühineda sooviva riigi vääringu sidumine euroga kõigi osapoolte poolt aktsepteeritud kursiga. Liitumine vahetuskursimehhanismiga on üleminekuetapiks ühisraha euro kasutuselevõtul. ERM2 esmaseks juriidiliseks aluseks on 1992. a allkirjastatud Maastrichti leping<sup>3</sup>.*

*ERM2 perioodi jooksul peab iga euroalaga liituda sooviv riik hoidma oma valuuta euro suhtes stabiilsena. Vahetuskursimehhanismis lubatud kõikumisvahemik keskkursi ümber on  $\pm 15\%$ . ERM2s osalemise ajal hinnatakse lisaks vahetuskursikriteeriumile ka teisi Maastrichti lähenemiskriteeriume: inflatsioonikriteeriumi, intressikriteeriumi, eelarve tasakaalu kriteeriumi ja riigivõlakriteeriumi. Olenevalt sellest, kui edukalt kriteeriume täidetakse, võib vahetuskursimehhanismis osalemise periood kujuneda ka kahest aastast pikemaks.*

*ERM2 ajalugu ulatub tagasi aastasse 1979, mil loodi Euroopa Rahasüsteem ja selle raames vahetuskursimehhanism ERM. Viimase eesmärgiks oli toetada vahetuskursipoliitika stabiilsust ja koordineeritust Euroopas. Tollal liitusid vahetuskursimehhanismiga kõik kümme Euroopa Ühenduse liikmesriiki, ainsaks erandiks oli Ühendkuningriik. Euro kasutuselevõtuga 1. jaanuaril 1999 asendus ERM süsteem ERM2ga. Peamine erinevus algupärase vahetuskursimehhanismi ERM ja ERM2 vahel on see, et esimese puhul olid liikmesriikide valuutat fikseeritud Euroopa arvestusliku rahaühiku eküü suhtes ja standardne kõikumisvahemik keskkursi ümber oli  $\pm 2,25\%$ .*

Eesti range ja tasakaalule orienteeritud eelarvepoliitika on loonud tugeva lähtepositsiooni Maastrichti **eelarvetasakaalu ja riigivõla kriteeriumide** täitmiseks. Hetkel on Eesti valitsussektori võlakoormus alla 5% SKPst, mis on üks ELi madalamaid, ning valitsussektori eelarve puudujääk ületas lubatud maksimaalse taseme vaid 1999. aastal (2004. aasta ülejääk oli ligi 2% SKPst.) Samas tuleb silmas pidada seda, et eelarve tasakaalu kriteeriumi täitmine ei taga riigile veel edukat osalemist rahaliidus. Ühtse rahapoliitika tingimustes saab eelarvepoliitikast peamine majanduspoliitiline vahend, mille abil liikmesriik saab oma majandusarengut iseseisvalt mõjutada (näiteks aeglase majanduskasvu perioodil oma riigi majandust stimuleerida). Selliseks

<sup>3</sup> Maastrichti lepingut on täiendatud 1997. a Amsterdamis ja 2001. a Nice'is.

tugutsemiseks piisavate eelarvepoliitiliste võimaluste tagamine eeldab aga, et valitsussektori koondelarve oleks majandusüekli jooksul tasakaalus – ülejäägis kiire majanduskasvu perioodidel ning maksimaalselt kuni 3%lises puudujäägis SKP suhtes majanduslanguse perioodil. Seega on oluline, et Eesti jätkaks ka järgnevatel aastatel vastutustundlikku ja tasakaalulist eelarvepoliitikat.

Maastrichti **intressikriteerium** näitab seda, kas euroalaga liituda sooviv riik suudab säilitada majanduse tasakaalulist arengut ka pikemas perspektiivis. Kui rahvusvahelistele finantsturgudele ja investoritele paistab, et liituda sooviv riik on näiteks eelarvekriteeriumi täitnud ühekordsete ja mittejätksuutlike vahenditega või riigi majanduses on teisi märke, mis viitavad võimalikele probleemidele pikemas perspektiivis, siis tekib sellel riigil suure tõenäosusega raskusi intressikriteeriumi täitmisel. Seetõttu on oluline, et liituda sooviva riigi majanduspoliitika oleks juba võimalikult varajases staadiumis suunatud tasakaalulisele arengule ja Maastrichti kriteeriumide täitmisele. Majanduspoliitika ja turumehhanismide usaldusväarsuse tõttu on Eesti intressitase täna väga lähedane euroala omale, seega ei tohiks Eestil intressikriteeriumi sisulise täitmisega probleeme tekkida.

**Kõige keerulisemaks kujuneb Eestil toimetulek inflatsioonikriteeriumiga.** Inflatsiooni seisukohalt loetakse turgude toimimine piisavalt paindlikuks ja ühisrahale üleminekuks valmisolevaks, kui hindamisperioodil ei ületa hinnakasv Eestis tarbijahindade kallinemist kolmes hinnastabiilsuse mõttes parimaks peetavas Euroopa Liidu liikmesriigis rohkem kui pooleteise protsendipunkti võrra. Samas on mitmes Euroopa Liidu liikmesriigis inflatsioonitase väga madal ja seetõttu ei täidaks inflatsioonikriteeriumit täna ka mitmed praegu euroalasse kuuluvad riigid.

Eesti puhul teeb inflatsioonikriteeriumi täitmise pingelisemaks ka see, et tulutaseme ühtlustumisega kaasneb hinnakonvergens. Teisisõnu – kuna meie sissetulekud kasvavad lähiaastatel Euroopa Liidu keskmisest eeldatavasti kiiremini, siis kasvab ka hinnatase Euroopa Liidu keskmisest mõnevõrra kiiremini. Arvestada tuleb ka toiduainete ja naftahindade võimaliku volatiilsusega. Eesti Pank arvab siiski, et Eesti hinnastabiilsus on lähiaastatel Maastrichti kriteeriumide täitmiseks piisav. Samas tuleks vältida hinnastabiilsuse ohustamist heitliku maksupoliitika ja administratiivselt kontrollitavate hindade kaudu.

## Läheneisaranded

2004. aasta kevadel koostasid nii Euroopa Keskpank kui Euroopa Komisjon esmakordselt uute liikmesriikide kohta läheneisaranded, mille eesmärk on hinnata vastavust Maastrichti kriteeriumidele ning anda soovitusi Euroopa Majandus- ja Rahaliidu liikmelisuse suhtes kehtestatud erandi säilitamiseks või kaotamiseks (vt taustinfot "Läheneisaranded 2004"). Eesti majandusele ja õigusraamistikule andsid mõlemad aruanded üldiselt positiivse hinnangu, kuid selleks, et vastata täielikult kõigile euro kasutuselevõtu tingimustele, on vajalikud ka teatud muudatused.

Eesti loodab Maastrichti kriteeriumid (vt taustinfot "Euroopa Majandus- ja Rahaliit") täies ulatuses täita järgmise aruande valmimise ajaks ehk 2006. aasta kevadeks. Kriteeriumide täitmist hinnatakse aruande koostamisele eelneva 12 kuu jooksul. Maastrichti kriteeriumidele vastav valmisolek euro kasutuselevõtuks 2007. aastal eeldab Eestilt majanduse osas jätkuvat hinna- ja vahetuskursi stabiilsust. Eraldi tõstavad hindajad esile eelarvedistsipliini säilitamise vajaduse – Eesti majanduskeskkonna lähenemine euroala omale peab olema jätkusuutlik. Samuti tuleb jätkata tihedat koostööd Euroopa institutsioonidega intressimäära hindamiseks.

Läheneisarande põhjal võib teha järelduse, et mõningate Eesti õigusaktide olemust tuleb lähiaastatel Euroopa institutsioonidele täiendavalt selgitada. Nii märgitakse läheneisarannetes Eesti põhiseaduse sätet, mis annab Eesti Pangale ainuõiguse emitteerida Eesti raha, samas kui ELi asutamislepingu kohaselt peaks euro pangatähtede emitteerimise loa andmise õigus olema ainult Euroopa Keskpangal. Nii Eesti Vabariigi Õiguskantsler, justiitsminister, rahandusminister kui Eesti Pank on seda küsimust analüüsinud ja kõik need institutsioonid on olnud seisukohal, et Eesti põhiseaduse täiendamise seadus kõrvaldab selle vastuolu.

## LÄHENEMISARUANDED 2004

*Kord kahe aasta jooksul (liikmesriigi soovil ka muul ajal) koostavad Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpang lahenemisaruanded<sup>4</sup> kõikide riikide kohta, kes ei ole majandus- ja rahaliidu täisliikmed. Aruannete põhjal teeb Euroopa Komisjon ettepaneku ELi ministrite nõukogule ning ELi riigipeade ja valitsusjuhtide tasandi nõukogule selle kohta, millised liikmesriigid täidavad euroalaga ühinemise eeltingimusi.*

*Lähenemisaruannetes hinnatakse nii majanduspoliitilist kui ka õiguslikku lähenemist nn Maastrichti kriteeriumidele. Õigusraamistike hindamisel võrreldakse liikmesriikide keskpankade eesmärkide, iseseisvuse ja eurosüsteemi lõimumise taset ELi asutamislepingus ning Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirjas nõutuga.*

*2004. aastal hinnati kümmet uut liikmesriiki (Tšehhit, Eestit, Küprost, Lätit, Leedut, Ungarit, Maltat, Poolat, Sloveeniat, Slovakkia) ja Rootsit,<sup>5</sup> kellest ükski ei vastanud täielikult euroalaga ühinemise nõuetele. Mitmes riigis osutus suurimaks probleemiks ekspansiivne fiskaalpoliitika, mille tagajärjeks on suur eelarvepuudujääk, kiirem hinnatõus ja kõrgemad intressimäärad. Ka tuleks kõikide liikmesriikide õigusraamistikke euro ja ühtse rahapoliitika kasutuselevõtuks veel täiendada. Samas tunnustasid nii Euroopa Komisjon kui ka Euroopa Keskpang viimaste aastate jooksul saavutatut.*

## Ettevalmistused EMU täisliikmeks saamiseks

Eesti valitsus ja Eesti Pank on seisukohal, et Eesti peab 2006. aasta keskpaigaks saavutama tehnilise valmisoleku euroalaga liitumiseks. Ühisrahale üleminek toimub tõenäoliselt 1. jaanuaril 2007.

Siseriiklikud ettevalmistused eurole üleminekuks on alanud. 2005. aasta 27. jaanuari istungil otsustas valitsus moodustada eurole sujuva ülemineku tagamiseks ning selleks vajalike tegevuste koordineerimiseks **eurole ülemineku asjatundjate komisjoni**. Komisjoni kuuluvad Rahandusministeeriumi, Eesti Panga, Justiitsministeeriumi, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi, Siseministeeriumi ning Riigikantselei Euroopa Liidu sekretariaadi esindajad.

EMU täisliikmeks saamine otsustatakse erinevate osapoolte konsensuse alusel ning see sõltub riigi makromajanduse arengust ning õiguslikust lähenemisest (keskpanga iseseisvus, lõimumine eurosüsteemiga jms; vt ka taustinfot "Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga ühinemise protseduur").

<sup>4</sup> EKP lähenemisaruanne on internetist kättesaadav Euroopa Keskpanga kodulehel <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr2004et.pdf>. Euroopa Komisjoni lähenemisaruanne asub majandus- ja rahandusajade direktoraadi kodulehel [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/european\\_economy/convergencereports2004\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/convergencereports2004_en.htm).

<sup>5</sup> Erandi tõttu hinnatakse Ühendkuningriiki ja Taanit ainult siis, kui need riigid ise selleks soovi avaldavad.

## EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIDUGA ÜHINEMISE PROTSEDUUR

*Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 122 lõike 2 kohaselt otsustab riigi suhtes erandi kaotamise (euroala liikmeks saamise õiguse andmise) ELi ministrite nõukogu<sup>6</sup> kvalifitseeritud häälteenamuse alusel. Ettepaneku otsuseks teeb Euroopa Komisjon ning sellele lisatakse:*

- *Euroopa Komisjoni aruanne,*
- *Euroopa Keskpanga aruanne,*
- *Euroopa Parlamendi arvamus,*
- *riigipeade või valitsusjuhtide koosseisu osalusel toimunud nõukogu<sup>7</sup> arutelu tulemused.*

*Erandi kaotamiseks peab:*

- *riigi seadusandlus vastama Euroopa Ühenduse asutamislepingule ning Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirjale;*
- *riik täitma nn Maastrichti kriteeriume.*

*Juhul kui enne erandi kaotamise otsust jõustub ELi põhiseaduslik leping, muutub ka erandi kaotamise otsustamise menetlus. Nimelt on põhiseadusliku lepinguga suurendatud euroalasse kuuluvate liikmesriikide rolli. Lisaks konsulteerimisele Euroopa Parlamendiga ning pärast arutelu Euroopa Ülemkogus peab ECOFIN enne otsuse tegemist saama kvalifitseeritud häälteenamusega soovitus euroala liikmesriikidelt.*

## REGULAARNE MAJANDUSANALÜÜS, PROGNOOS JA MAJANDUSUURINGUD KUI RAHA- JA FINANTSPOLIITILISTE OTSUSTE PÕHISTAMISE ALUS

Eesti Pangas läbiviidavad majandusuuringud aitavad keskpangal täita seadusega ettenähtud kohustusi, toetada jooksvat analüüsi ja prognoosimist, osaleda Eesti majanduspoliitilises diskussioonis ning informeerida avalikkust majanduse ja finantsturgude arengust. Põhiliselt teostatakse uurimistöid majandusuuringute osakonnas, kuid jooksev majandusanalüüs ja lühemad uuringud valmivad ka teistes osakondades.

Eesti Panga majandusuuringud põhinevad **strateegilisel uurimisplaanel**, mis määratleb pangas tehtavatele uuringutele üldise raamistiku. Aastatel 2004–2006 on prioriteetseteks valdkondadeks **makromajandus- ja pangandusmudelite süsteemi arendamine, rahapoliitika- ja finantssektorialased uuringud ning Eesti rahasüsteemi jätkusuutlikkuse analüüs**. Nendel teemadel valmis 2004. aastal 13 uurimust.

Uurimused käsitlesid võlakoormuse rolli finantskriisides, finantssüvenemise ja pangalaenu kanali olulisust rahapoliitika ülekandemehhanismis, reaalsektori laenuõudluse ja -kahjumi tsüklilisust, pangandussektori haavatavust jm. Finantssektori teemal korraldati koostöös Tartu Ülikooli ja Tallinna Tehnikaülikooliga ka seminar, mis kujunes üllatavalt osavõtjaterohkeks.

<sup>6</sup> Reeglina teeb otsuse ELi majandus- ja rahandusministrite nõukogu, kuid pole välistatud, et vajadusel teeb otsuse mõni muu ELi ministrite nõukogu koosseis.

<sup>7</sup> Reeglina teeb otsuse Euroopa Ülemkogu, kuid pole välistatud, et vajadusel teevad liikmesriikide riigipead ja valitsusjuhid otsuse mõnes muus formaadis.

Eelarvepoliitika teemal valmis kaks uurimust: fiskaalpoliitika reeglid ja distsipliin uutes ELi riikides ning riigivõla dünaamika ja majanduskasv uutes ELi riikides. Olulisel kohal oli ka mudelite koostamine, kus valmis tööturu mudel üldise tasakaalu mudeli raamistikus, uus Eesti majanduse makromudel, uuendati makromudeli inflatsiooniplokki ja panganduse prognoosimudelit.

2004. aastal jätkus **koostöö nii rahvusvahelises kui kodumaises plaanis**. Viidi läbi kolmas majandus-uuringutele pühendatud seminar Läti keskpanga ja Leedu keskpangaga. Osaleti Helsingis ühisseminaril, mis seekord toimus ETLA (Soome Majandusuuringute Instituut) eestvedamisel. Uurimistöid kanti ette veel ZEI (Bonni Ülikooli Euroopa Integratsiooni Uuringute Keskus Bonni Ülikooli juures) konverentsil ja IAESi (*International Atlantic Economic Society*) aastakonverentsidel. Leidis aset ka pikem uurimisalane stažeerimine Helsingi Ülikoolis.

Eesti Panga enda uuringute esitlemise kõrval kutsuti Eestisse oma töödest rääkima ka väliseksperte: nii pidas Londoni Majanduskooli professor ja Inglise Panga rahapoliitika komitee endine liige Charles Goodhart seminari finantsjärelevalve korraldusest euroalal, Stockholmi Ülikooli professor Lars Calmfors seminari rahaliiduga liitumise teemal, Siena Ülikooli professor Fabrizio Coricelli seminari fiskaalpoliitikast uutes liikmesriikides jne.

Eesti-siseses teaduskoostöös on oluline roll panga **külalisuurijate programmil**, samuti Eesti noortele majandusteadlastele mõeldud iga-aastaselt **teaduspreemial**. 2004. aastal määrati preemia teist korda ja selle pälvis Tartu Ülikooli doktorant Jaanika Meriküll tööga "Makroökonomeetiline modelleerimine Eesti majanduse näitel".