

TARTU ÜLIKOOI
Majandusteaduskond
EESTI TÖÖANDJATE JA
TÖÖSTUSE KESKLIIT



€URO JA EESTI



EURO JA EESTI

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond
EESTI TÖÖANDJATE JA
TÖÖSTUSE KESKLIIT

EURO JA EESTI

Tallinn 2001

Vastutav toimetaja
Rünno Lumiste
(Eesti Tööandjate ja Tööstuse Keskliit)

Retsenseerinud
Prof. Mart Sõrg

Keeletoimetaja
Eda Prii

Kujundanud ja küljendanud
Katrín Leismann

Kanekujundus
Kristel Schwede

Trükkinud
OÜ Greif

Käesolev raamat ilmub Euroopa Komisjoni
Delegatsiooni Eestis toetusel

© Tööandjate ja Tööstuse Keskliit, 2001
ISBN 9985-78-015-9

EESSÕNA

Euro kasutuselevõttuga 1. jaanuarist 1999 üheteistkümnes Euroopa Liidu liikmesriigis on astunud suur samm edasi Euroopa majanduslikus ja poliitilises integratsioonis. Majandus- ja rahaliidu loomiseks kulus seega mitu korda rohkem aega kui 1970. aastal Werner'i aruandes pakutud 10 aastat.

Selline pikk käivitusperiood ja ka tõsiasi, et mitte kõik Euroopa Liidu liikmesriigid ei ühinenud kohe eurotsooniga, näitavad selle sammu tõsidust. Kui eelöeldule lisada veel Euroopa majandus- ja rahaliidus kehtestatud reegel, et rahaliitu astunud ning ühisrahale üle läinud liikmesriik ei saa enam sealt välja astuda, siis on selge, et enne kui Eesti selle otsuse teeb, on tal tarvis väga põhjalikult kaaluda kõiki poolt- ja vastuargumente. Käesolev kogumik on kindlasti selleks sobiv abivahend.

Kogumiku **esimene jagu** annab põhjaliku ülevaate Euroopa majandus- ja rahaliidu kujunemisest ja toimimisest. Kuigi sellest selgub, et Euroopa Liit pole liikmesriikide suurte palgaerinevuste, tööjõu väikese mobiilsuse ja majandustsüklite asümeetrilisuse tõttu mitte sugugi optimaalne ühisraha piirkond, ei ole kõige pessimistlikumad europrognoosid õnneks tõeks osutunud. Kahjuks pole aga täitunud ka väga roosilised ootused. Lisaks Euroopa Keskpanga analüüsidele kinnitab nii ühisraha kasulikkust kui ka perspektiivikust siiski tõsiasi, et Kreeka soovib 2001. aastast 12. riigina rahaliitu astuda

Kogumiku **teine jagu** analüüsib eurole ülemineku protsesse meie lähinaabritel Soomes ja Rootsis. Sellest võib saada ka konkreetsema ettekujutuse, mida tuleks Eestis teha, et inimesed, ettevõtted ja rahandus oleksid euro vastuvõtuks piisavalt valmis. Selgub, et väga tähtis on kujundada elanikkonna arvamust ja et euro tungib Eestisse isegi siis, kui ametlikult rahaliiduga ei ühineta.

Kolmandas osas püüavad kogumiku autorid analüüsida ja ennustada, millised on Eesti riskid ja arengud nii finantssektoris kui ka reaalmajanduses, kui euroga liitutakse. Üldiselt on ootused positiivsed: intresside ja inflatsiooni alanemine ning ekspordi ja turismi elavnemine. Kuna valdav osa Eesti ekspordist läheb Euroopa Liidu maa-desse, siis on need ootused igati julgustavad.

Oodatava kasu kõrval hoiatab kogumik meid ka ühisrahale ülemine-kuga kaasnevate riskide eest. Tuleb ju loobuda meie valuuta-komiteel põhinevast rahapoliitikast hinnastabiilsust taotleva raha-poliitika kasuks. See võib hakata pidurdama Eestis palkade kasvu ja hindade lähenemist Euroopa Liidu keskmisele tasemele.

Arvestades sisu, on käesolev kogumik eriti vajalik poliitikutele ja ettevõtjatele. Esimestel tuleb teha otsus eurole ülemineku kohta, kaaludes kõiki poolt- ja vastuargumente. Ettevõtjad peavad aga oma äriplaanides arvestama mõningate muudatustega, et olla euro tule-kuks valmis ja avanevaid uusi võimalusi igati ära kasutada.

MART SÕRG
professor, Tartu Ülikool

SISUKORD

SISSEJUHATUS	11
KASUTATUD LÜHENDID	13
1. EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIT NING EURO	
(Anu Algoja)	15
1.1. Majandus- ja rahaliidu kujunemine	15
1.2. Euroopa majandus- ja rahaliidu kolm etappi	17
1.3. Ühisraha euro juriidilised alused	20
1.4. Euroopa Liidu rahapoliitika ja rahapoliitilised institutsioonid	23
1.4.1. Euroopa Keskpankade Süsteem	23
1.4.2. Euroopa Keskpank	24
1.4.3. Liikmesriikide keskpangad	29
2. MIS TINGIS EURO KASUTUSELEVÕTU? (Anu Algoja)	31
2.1. Tagasivaade ajalukku	31
2.2. Mõjutegurid, mis tingisid ühisraha kasutuselevõtu	31
2.2.1. Psühholoogiline “Euroopa riigi” efekt	31
2.2.2. Vahetuskursiriski elimineerimine ja kaubavahetuse tihendamine	32
2.2.3. Kulude kokkuhoid	34
2.2.4. Ühisturu kujundamine	34
2.2.5. Rahvusvaheline seisund	34
2.2.6. Asjatundlik rahapoliitika ja madal inflatsioon	38
2.2.7. Madalamad pikaajalised intressimäärad	39
2.2.8. Hindade võrreldavus	41
2.2.9. Majandusšokkide sümmeetrilisemaks muutmine	41
2.3. Ühisraha negatiivsed küljed	42

3. EURO MÕJUD LIIKMESRIIKIDELE (Anu Algoja)	45
3.1. Sissejuhatus	45
3.2. Ühisraha teoreetilised mõjud	45
3.2.1. Optimaalse rahapiirkonna teooria	47
3.3. Euro mõju Euroopa Liidu tavakodanikele	52
3.4. Euro mõju liikmesriikide majandusele	53
3.4.1. Euro esimene aasta	53
3.4.2. Inflatsioon	54
3.4.3. Tööpuudus	56
3.4.4. Euroopa finantsturg ja intressimäärad	56
3.4.5. Valitsussektor	58
4. EURO JA FINANTSTURUD (Heido Vitsur)	63
4.1. Sissejuhatus	63
4.2. Võlakirjaturg	64
4.3. Olevik: teine aasta pärast euro kasutuseletulekut	66
4.4. Euroopa börside liitmine. Probleemid ja edusammud	69
4.5. Kokkuvõtteks	73
5. SOOME JA ROOTSI NING EURO (Rünno Lumiste)	75
5.1. Sissejuhatus	75
5.2. Eurole üleminek Soomes	75
5.2.1. Soome rahasüsteemi areng	75
5.2.2. Valitsuse majanduspoliitika	77
5.2.3. Euro mõju ekspordile ja impordile	81
5.2.4. Eurole üleminek tööstuses ja panganduses	83
5.2.5. Avalik arvamus	84
5.3. Euro ja Rootsi majandus	85
5.3.1. Valitsuse majanduspoliitika ja makroökonomiline olukord	85
5.3.2. Euro mõju suurtele ettevõtetele	88
5.3.3. Euro mõju toorainet töötlevale tööstusele	89
5.3.4. Euro mõju väikeettevõtlusele	90
5.3.5. Avalik arvamus	90
5.4. Soome ja Rootsi võrdlus	92
6. EESTI RAHASÜSTEEM JA SELLE ARENG (Anu Randveer)	95
6.1. Eesti rahasüsteemi areng aastail 1992–2000	95
6.1.1. 1992–1996: rahareform ja esialgne stabiliseerumine	95
6.1.2. 1997–2000: valuutakomitee toime kriiside taustal	100

6.2. Eesti rahasüsteem ja euro kasutuselevõtt	104
6.2.1. Põhistsenaarium: ühinemine Euroopa Liiduga	104
6.2.2. Alternatiivsed stsenaariumid	108
7. RAHAPOLIITILISED RISKID EUROPIIRKONNAGA	
LIITUMISEL (Anu Randveer)	113
7.1. Sissejuhatus	113
7.2. Seotud vahetuskursi ja rahaliiduga ühinemise riskid majandusele ja rahapoliitikale	113
7.2.1. Asümmeetrilised majandusšokid	115
7.2.2. Asümmeetriliste majandusšokkide leevendamine rahapoliitika abil	116
7.2.3. Inflatsioonierinevustest tingitud konkurentsivõime alanemine	118
7.2.4. Finantssektori ja kapitalivoogudega seotud rahapoliitilised riskid	122
7.3. Majanduspoliitilised sammud riskide minimeerimiseks	126
8. EURO OODATAV MÕJU EESTI MAJANDUSELE	129
8.1. Euro mõju Eesti pangandussektorile (Sven Kuning)	129
8.1.1. Intressimäärade konvergents kui olulisim märksõna	129
8.1.2. Euro kasvatab usaldust majanduse vastu	131
8.1.3. Euro toob kaasa konkurentsi teravnemise panganduses	132
8.1.4. Kaotada on vähe, võita palju	133
8.2. Euro mõjud Eesti väliskaubandusele (Urmas Varblane)	134
8.2.1. Eurosooni riikide koht Eesti väliskaubanduses	134
8.2.2. Euro senine levik Eesti väliskaubanduses	136
8.2.3. Eesti eksportööride konkurentsipositsiooni muutus pärast euro kasutuselevõttu	139
8.3. Otseised välisinvesteeringud ja euro rakendamine (Urmas Varblane)	142
8.3.1. Otseste välisinvesteeringute osa Eesti majanduses	142
8.3.2. Euro mõju Eesti riigi usaldusväärssusele ja välisinvestorite investeerimisotsustele	146
8.4. Transport, transiit, turism ja teenindus (Heido Vitsur)	149
8.4.1. Ülevaade valdkonnast	149
8.4.2. Transport ja transiit	150
8.4.3. Väliturism	155

8.4.4. Teenindus	157
8.4.5. Teenused ja euro	159
8.5. Tööstus ja põllumajandus (Kaarel Kilvits)	161
8.5.1. Majanduskeskkonna eeldatav muutus materiaalse tootmise sfääris (reaalmajanduses)	161
8.5.2. Krediitdivõimalused ja -tingimused	167
8.5.3. Import	168
8.5.4. Eksport	173
8.5.5. Kokkuvõtteks	180
8.6. Euro ja Eesti avalik sektor (Heido Vitsur)	182
8.6.1. Võimalikud riskid ja ohud	182
8.6.2. Edasine tegevus	184
8.6.3. Maastrichti stabiilsuspakt ja Eesti riigieelarve	188
8.6.4. Kokkuvõtteks	189
KOKKUVÕTE	191
SUMMARY	195
Lisa 1 EUROOPA ÜHENDUSE ASUTAMISLEPING (konsolideeritud redaktsioon)	199
Lisa 2 COMMUNITY LEGISLATION IN FORCE Document 397R1103	203
Lisa 3 COMMUNITY LEGISLATION IN FORCE Document 398R0974	209
Lisa 4 COUNCIL REGULATION (EC) NO 1010/2000 OF 8 MAY 2000 CONCERNING FURTHER CALLS OF FOREIGN RESERVE ASSETS BY THE EUROPEAN CENTRAL BANK, Document 300R1010	219
Lisa 5 RULES OF PROCEDURE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK AS AMENDED ON 22 APRIL 1999 Document 399X0519(01)	223
EUROMÜNDID JA -RAHATÄHED	233

SISSEJUHATUS

Eesti Vabariik on seadnud eesmärgiks ühinemise Euroopa Liiduga ning tulevikus seisab ees liitumine ka Euroopa majandus- ja rahaliiduga. Seega on muutunud väga aktuaalseks selle temaatikaga lähemalt tutvuda. Juba praegu mõjutab euro paljude inimeste igapäevast elu, ehkki sellele vahest eriti veel ei mõelda. Läheb ju 70% Eesti kaubaekspordist Euroopa Liidu riikidesse (50% EMU riikidesse) ning sealt on pärit ka suur osa impordist ning välisinvesteeringutest. Seega mõjutab Euroopa Liidus ning kitsamalt EMU-s toimuv meie majandusarengut otseselt.

Euroopa Liidus ning majandus- ja rahaliidus kehtivate reeglitega kohanemine on aeganõudev protsess. Kõigepealt tuleks aga neid reegleid tundma õppida ning püüda leida vastus küsimusele, kas see süsteem on meile sobiv. Käesoleva kogumiku kokkupanemist juhtiski soov täiendada laiemat diskussiooni Eesti tuleviku, valikute ja otsuste üle. Raamatu eesmärk on anda lisateavet selle kohta, milline on majandus- ja rahaliidu toimimise reeglistik ja kuidas see liit mõjutab Eesti arengut.

Kogumiku võib tinglikult jaotada kahte ossa: esimene pool uurib euro kasutuselevõtu mõju maailmale ja eurotsooni riikidele enestele, teises käsitletakse euro probleemistikku lähemalt Eesti kontekstis.

Raamatu esimeses peatükis antakse euro kasutuselevõtu taust. Uuritakse Euroopa rahasüsteemi ajalugu ja arengut, mis viisid ühise valuuta kasutuselevõtuni. Samuti käsitletakse ühisraha juriidilisi aluseid ning majandus- ja rahaliidu institutsioone, rahapoliitika eesmarke ning nende eesmärkide saavutamise vahendeid.

Kindlasti on paljudel tekkinud küsimus, kas euro kasutuselevõtt oli pelgalt poliitiline otsus või on selle taga ka majanduslikke põhjendusi. Teises ja kolmandas peatükis uuritaksegi euro poliitilist ja majanduslikku tausta. Rahaliidu loomisest tulenevate tulude ja kulude

teoreetiline ja empiiriline analüüs võimaldab kindlaks teha need tingimused, mille korral rahaliit toimib efektiivselt ning selle moodustamisest on kasu kõikidele ühinevatele riikidele.

Järgnevates peatükkides keskendutakse ühisraha kasutuselevõtu senistele tulemustele ehk sellele, kuidas euro on mõjutanud tava kodaniku elu, liikmesriikidevahelist kaubandust, samuti väliskaubandust ning finantssektori arengut.

On teada, et tagatulijatel on alati kergem kui eesminejatel. See pärast on väga tähtis õppida tundma Eesti lähinaabrite Soome ja Rootsi kogemusi. Viimases peatükis uuritaksegi, miks kaks asupaiga ja elatustaseme poolest suhteliselt sarnast riiki on teinud EMU-ga ühinemise üle otsustades erinevad valikud ja kuidas see on neile mõjunud.

Loomulikult on ühisraha kõige rohkem mõjutanud liikmesriike endid, kuid oma mõju oli sel protsessil teistelegi, sealhulgas Eestile. Viimastes peatükkides käsitletakse euro kasutuselevõttu juba otseselt Eesti kontekstist lähtuvalt. Kirjutajad vaatlevad euro kasutuselevõtu mõju kahest aspektist: esiteks, millised EMU kolmanda staadiumi käivitamise tulemused on praeguseks juba avaldunud, ja teiseks, milline on areng siis, kui Eesti ise ühineb EMU-ga.

Kuuendas ja seitsmendas peatükis leiab käsitlemist Eesti rahapoliitiline keskkond. Kirjeldatakse praegust rahasüsteemi ja uuritakse, milliseid muudatusi oleks majandus- ja rahaliiduga ühinemiseks vaja. On ju eesmärk töötada enda jaoks välja optimaalne strateegia, milleks vaetakse mitmeid alternatiivseid stsenaariume. Samuti otsitakse vastust küsimusele, millised on Eesti riskid euroga liitumisel ja kuidas oleks majanduspoliitiliselt võimalik neid riske minimeerida.

Viimases peatükis käsitletakse euro kasutuselevõtu mõju Eesti majandusele. Teemat vaadatakse eri majandussektorite, panganduse ja finantsvahenduse, väliskaubanduse, tööstuse, põllumajanduse, teeninduse ning avaliku sektori vaatevinklist.

Käesolev kogumik koondab endas mitme autori arvamusi. Siit on ka näha, et arvamusi euro kasutuselevõtu kohta on palju. Kogumiku kokkupanija ei püüdnudki eri osade arusaamasid ühtlustada. Tundus, et just sellise vaadete paljususega on töö väärtus suurim, sest vaid diskussiooni kaudu saab sündida edasiminekuks. Arvestada tuleb, et igasugune protsess võtab aega, ja seetõttu saab tulemusi

adekvaatselt hinnata alles aastaid hiljem. Euro alla kaheaastane kasutusesoleku aeg on liiga lühike tema plusside ja miinuste täielikuks mõistmiseks. Seetõttu saab käesolevat raamatut käsitada vaid esialgse visioonina ning kindlasti pöörduetakse selle temaatika juurde lähitulevikus korduvalt tagasi.

Koostaja tänab kõiki autoreid, kaasamõtlejaid ja toimetajaid, kes aitasid kaasa kogumiku ilmumisele.

KASUTATUD LÜHENDID

CD	laenusertifikaat
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade süsteem
EMS	Euroopa Rahasüsteem
EMU	Euroopa majandus- ja rahaliit
ERM	vahetuskursimehhanism
HICP	harmoneeritud tarbijahinnaindeks
IMF	Rahvusvaheline Valuutafond
KIE	Kesk- ja Ida-Euroopa
LCH	<i>London Clearing House</i>
OVI	otsesed välisinvesteeringud
SKP	sisemajanduse koguprodukt
TARGET	üleeuroopaline automatiseeritud ja reaalajas töötav ülekannete süsteem

1. EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIT NING EURO

1.1. MAJANDUS- JA RAHALIIDU KUJUNEMINE

Euroopa monetaarintegratsiooni ideed võib pidada sama vanaks kui Rooma lepingut, mis pani 1957. aastal aluse Euroopa Ühendusele (*European Community*). Kuigi Rooma lepingu pearõhk oli ühisturu küsimustel, sisaldas see ka kuut artiklit, mis hõlmasid rahapoliitika valdkonda.

Konkreetne rahaliidu idee pakuti esmakordselt välja 1970. aastal Werneri aruandes (*Werner Report*), mis nägi ette Euroopa majandus- ja rahaliidu (*EMU, Economic and Monetary Union*) loomist kolmeetapilisena. Ühisrahani oleks selle plaani järgi jõutud 1980. aastal.

Werneri plaani põhjal käivitati 1972. aastal esimene Euroopa valuutakoridor – “madu tunnelis”. Baasvaluutaks kinnitati USA dollar, millega Euroopa Ühenduse valuutad seoti kindla kursi alusel kõikumisvõimalusega 2,25%. Esimene rahaliidu moodustamise katse ebaõnnestus – USA dollari devalveerimine aastail 1971–1972 viis süsteemi tasakaalust välja. Inglismaa ja Iirimaa eesotsas hakkasid liikmesriigid süsteemist lahkuma. 1973. aastal toimunud naftahindade neljakordistumine, sellele järgnenud inflatsioon ja üldine majanduslangus Euroopas viisid selleni, et samal aastal lakkas valuutakoridor efektiivselt toimimast, kuid täielikult lõpetati tema eksisteerimine alles 1979. aastal.

Ebastabiilne olukord välisvaluutaturgudel, eriti vähenev usaldus USA dollari vastu, süvendasid eurooplaste arusaama ainult Euroopa-keskse rahasüsteemi vajalikkusest. Tuginedes varasematele kogemustele, liiguti rahaliidu loomisel edasi tunduvalt sihikindlamalt ja koordineeritumalt.

1979. aastal käivitati uus rahaliidu programm – Euroopa Rahasüsteem (*EMS, European Monetary System*). Selle ühe osana taastati

1979. aastal jällegi valuutakoridor, kuid seekord vahetuskursimehhanismi (*ERM, Exchange-Rate Mechanism*) nime all. Samas loodi euro eelkäija eküü (*European Currency Unit*) – valuutakorv, mis koosnes liikmesriikide valuutadest vastavalt sellele, kui suur oli ühe või teise liikmesriigi osa Euroopa Ühenduse koguproduktis ning sisemises kaubavahetuses. Eküü polnud otseselt raha, vaid ainult arvestusühik (samamoodi nagu euro praegu). Liikmesriikide valuutade omavaheline suhe ja suhe eküüga oli kindlaks määratud, lubatud oli 2,25%-line kõikumisvahemik (Itaalia erandina 6%).

Tabel 1. Eküükorvi sisu, 13.03.1979–16.09.1984

VALUUTA	VÄÄRTUS	KAAL, %
Saksa mark (DEM)	0,828	32,98
Prantsuse frank (FRF)	1,15	19,83
Inglise nael (GBP)	0,0885	13,34
Hollandi kulden (NLG)	0,286	10,51
Belgia frank (BEF)	3,80	9,64
Itaalia liir (ITL)	109,0	9,49
Taani kroon (DKK)	0,217	3,06
liri nael (IEP)	0,00759	1,15
Luksemburgi frank (LUF)	*	*

* Belgia ja Luksemburgi frank olid valuutakorvis ühendatud

Euroopa Rahasüsteemi ja “mao tunnelis” kõige tähtsam erinevus seisnes ankurvaluutas. USA dollari puhul olid Euroopa riigid sundseisus, tuli järgida dollari kurssi, mida neil endil oli võimatu mõjutada. Vahetuskursimehhanismi puhul oli eküü kurss määratud, arvestades liikmesriikide valuutade kurse. Eküü kurssi sai muuta ainult liikmesriikide omavahelisel kokkuleppel. Kesksel tähendusega oli ka majandus- ja rahapoliitika vastastikune kooskõlastamine. Tegelikult kooskõlastati liikmesriikide poliitikat esialgu väga vähe ning süsteem sarnanes oma ebastabiilsuselt “maoga”. Olukord muutus 1983. aastal, kui Prantsusmaa otsustas frangi tugevdamiseks oma rahapoliitikat tunduvalt konservatiivsemaks muuta. Ka itaallased liikusid samas suunas. Nimetatud aasta sai Euroopa Rahasüsteemi arengus pöördepunktiks: poliitikad ühtlustusid, süsteem muutus märksa stabiilse-

maks. Saksa marga jaoks oli kõnealune periood määrava tähtsusega, sest just siis hakati marka aktsepteerima süsteemi ankurvaluutana.

Rahaliidu idee tõusis uuesti aktiivselt päevakorrale 1988. aastal, kui Euroopa Nõukogu tegi tolelaegsele Euroopa Komisjoni presidendile Jacques Delors'ile ülesandeks töötada koos liikmesriikide keskpankade juhtidest ja spetsialistidest koosneva komisjoniga välja konkreetne plaan täieliku rahaliidu saavutamiseks. Järgmise aasta aprillis kiideti Delors'i aruanne Madridis Euroopa Ülemkogu istungil heaks ning otsustati alustada EMU esimest etappi 1. juulil 1990. Viimati nimetatud kuupäev oli varem paika pandud ka kapitali vaba liikumise piirangute kaotamise tähtpäevana. Delors'i aruandest sai alusdokument, mille kallal asusid tööle mitmed töögrupid, korraldati valitsustevahelisi konverentse jne. Kogu töö kulmineerus lõpuks uue Euroopa lepingu heakskiitmisega 1991. aasta detsembris ning selle allakirjutamisega 7. veebruaril 1992 Maastrichtis. Mainitud lepinguga nimetati Euroopa Ühendus ümber Euroopa Liiduks ning määrati kindlaks Euroopa rahaliidu kolm etappi, Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS, *European System of Central Banks*) ning Euroopa Keskpanga (EKP, *European Central Bank*) staatus.

1.2. EUROOPA MAJANDUS- JA RAHALIIDU KOLM ETAPPI

EMU esimese etapi võtmepunktid olid:

- 1) saavutada kapitali vaba liikumine liikmesriikide vahel (tegelikult käis see ainult Prantsusmaa ja Itaalia kohta, sest vaid neil olid sel hetkel veel kapitali liikumise piirangud),
- 2) tugevdada koostööd rahapoliitilistes küsimustes,
- 3) töötada välja majanduspoliitika kooskõlastamise vastastikune järelevalve.

Samuti fikseeriti eküükorv, mis koosnes kõigi Euroopa Liidu riikide valuutade kindlaksmääratud kogustest. Keskpankadevahelise koostöö tõhustamiseks ning rahaliidu etappide ettevalmistamiseks laiendati tunduvalt Keskpankade Juhtide Komitee¹ (*Committee of Governors*

¹ Loodud 1964. aastal eesmärgiga kooskõlastada liikmesriikide rahapoliitikat.

of the Central Banks) võimuulatust. Viimasest sai peamine rahaliitu koordineeriv organ.

EMU teise etapi algust tähistas Euroopa Rahainstituudi (*European Monetary Institute*) loomine 1994. aasta 1. jaanuaril. Keskpankade Juhtide Komitee saadeti laiali ning tema ülesanded liikmesriikide rahapoliitika kooskõlastajana läksid üle vastloodud rahainstituudile.

Euroopa Rahainstituuti võib pidada sisuliselt Euroopa Keskpanka eelkäijaks, kuigi tal puudusid tähtsamad keskpanga funktsioonid – näiteks rahapoliitika elluviimine jäi endiselt liikmesriikide keskpanga vastutusalasse, rahainstituut oli selles küsimuses ainult koordineerija. Niisiis oli Euroopa Rahainstituut ajutine, EMU teise etapi lõpuleviimiseks ning kolmanda ettevalmistamiseks loodud institutsioon, mille tähtsamad ülesanded vastavalt Euroopa lepingu artiklile 109f* olid:

- 1) tugevdada liikmesriikide keskpankade koostööd,
- 2) tugevdada liikmesriikide rahapoliitika koordineerimist hindade stabiilsuse tagamiseks,
- 3) jälgida Euroopa Rahasüsteemi funktsioneerimist,
- 4) valmistada ette vahendid ja menetlused, mis on vajalikud ühtse rahapoliitika elluviimiseks kolmandal etapil,
- 5) töötada välja eeskirjad riikide keskpankade toiminguteks Euroopa Keskpankade Süsteemi raames.

EMU teisel etapil kaotati kapitali liikumise piirangud kolmandate riikide suhtes, keelustati eelarvedefitsiidi finantseerimine keskpankade poolt ning kehtestati reegel, et kord rahaliitu astunud ning ühisrahale üle läinud liikmesriik ei saa enam sealt välja astuda (*bail-out rule*). Kinnitati ka kuupäev, millal minnakse üle kolmandale etapile. See pidi toimuma kõige hiljem 1. jaanuaril 1999 (tegelikult nii kujuneski).

Euroopa rahaliidu kolmandasse etappi liikumine eeldas, et enamik liikmesriike peab olema täitnud konvergentsitingimused².

* vt lisa 1

² Konvergentsitingimused ehk ühtse raha kasutuselevõtmiseks vajalikud tingimused.

1. Liikmesriigi inflatsioonimäär ei tohi olla üle 1,5% kõrgem kolme Euroopa Liidu madalaima inflatsiooniga riigi keskmisest näitajast.
2. Pikaajaline intressimäär ei tohi olla üle 2% kõrgem kolme Euroopa Liidu vastava näitaja madalaima määraga riigi keskmisest.
3. Liikmesriik peab vähemalt kahe aasta jooksul enne eurole ülemineku sobivuse üle otsustamist olema ilma tõsiste pingeteta kinni pidanud normaalsetest valuutakursi kõikumise vahemikest, nii nagu näeb ette Euroopa Rahasüsteemi valuutavahetuskursside mehhanism. Samal perioodil ei tohi liikmesriik olla devalveerinud oma valuutat mõne teise liikmesriigi valuuta suhtes.
4. Riigieelarve defitsiit ei tohi ületada 3% liikmesriigi sisemajanduse koguproduktist (SKP-st).
5. Valitsussektori võlg ei tohi ületada 60% riigi SKP-st või peab olema viimastel aastatel ilmutanud tugeva vähenemise tunde märke.

1995. aasta detsembris otsustas Euroopa Liidu Nõukogu nimetada EMU kolmandas etapis kasutusele võetava ühiskraha euroks ning kinnitas, et majandus- ja rahaliidu kolmas etapp algab 1. jaanuaril 1999.

2. mail 1988 otsustas nõukogu ühehäälselt, et 11 liikmesriiki – Belgia, Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Holland, Austria, Portugal ja Soome – vastavad varem esitatud konvergentsitingimustele ning osalevad seega 1. jaanuaril 1999 EMU kolmandas etapis. Sellel istungil nimetati ka Euroopa Keskpanga juhatuse liikmekandidaadid.

25. mail 1998 määrasid üheteistkümne rahaliidus osaleva liikmesriigi riigipead Euroopa Keskpanga presidendi, asepresidendi ning juhatuse neli ülejäänud liiget, kelle volitused jõustusid 1. juunil 1998. See kuupäev tähistas ka Euroopa Keskpanga loomist. Euroopa Keskpanga ja liikmesriikide keskpankade ülesandeks sai moodustada Euroopa Keskpankade Süsteem, mis viib alates EMU kolmandast etapist ellu Euroopa Liidu rahapoliitikat.

Euroopa Keskpanga loomisega 1. juunil 1998 lõppesid Euroopa Rahainstituudi volitused ning ta likvideeriti. Selleks ajaks oli hakka-ma saadud kogu ühiskraha ettevalmistava tööga ning ülejäänud pool aastat kulus süsteemide ja protseduuride katsetamisele.

Nagu juba öeldud, algas **EMU kolmas etapp** 1. jaanuaril 1999, mil liikmesriikide valuutade kõrval tuli üheteistkümnel rahaliidus osaleval maal käibele ka euro. Liikmesriikide valuutade fikseerimiseks kasutati 31. detsembril 1998 kehtinud vahetuskursse ning eküükorv konverteeriti üksüheselt euroks.

Tabel 2. Fikseeritud vahetuskursid

1 euro =	40,3399	Belgia franki
	1,95583	Saksa marka
	166,386	Hispaania peseetat
	6,55957	Prantsuse franki
	0,787564	liri naela
	1936,27	Itaalia liiri
	40,3399	Luksemburgi franki
	2,20371	Hollandi kuldnat
	13,7603	Austraalia šillingit
	200,482	Portugali eskuudot
	5,94573	Soome marka

ALLIKAS: Council Regulation (EC) No 2866/98 of 31 December 1998 on the conversion rates between the euro and the currencies of the Member States adopting the euro, OJ L 359, 31.12.98

Esiialgu on euro küll ainult arveldusraha, sularahana tuleb ta käibe-
le alles 1. jaanuaril 2002. Täielikult kaotavad riikide valuutad kehti-
vuse kuus kuud hiljem ja sel hetkel saab Euroopa rahaliiduga ühine-
nud maades euro ainukeseks seaduslikuks maksevahendiks.

1.3. ÜHISRAHA EURO JURIIDILISED ALUSED

Ühisraha esmased juriidilised alused on üldises plaanis kirjas Euroopa Liidu lepingu majandus- ja rahapoliitika alajaotuses. Seal on paika pandud, et EMU kolmanda etapi alguses muutub eküü (ehk euro) ise-
seisvaks valuutaks ning et eküükorvi valuutakoosseisu ei muudeta.

Kaks kõige tähtsamat euro õiguslikku poolt fikseerivat dokumen-
ti on:

- 1) komisjoni määrus euro kasutuselevõtu kohta (hilisema nimega komisjoni 3. mai 1998. aasta määrus nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta) (Council 974/98),
- 2) komisjoni 17. juuni 1997. aasta määrus nr 1103/97 (Council 1103/97).

Mõlemad määrused rajanevad suures osas 1995. aasta detsembri Madridi tippkohtumise tulemustel ning seal koostatud ühisrahale ülemineku stsenaariumil.

KOMISJONI MÄÄRUS EURO KASUTUSELEVÕTU KOHTA

1996. aastaks oli kujunenud olukord, kus turud vajasisid euro kohta hädasti selgust. Ühisraha küsimuses puudus juriidiline konkreetsus. Eksisteerisid vaid Maastrichti lepingu sätted, mis olid liialt üldised, lahendamaks eurole ülemineku ning selle kasutamise igapäevaseid küsimusi. Selle taustal töötas komisjon välja määruse eelnõu euro kasutuselevõtu kohta, mis avaldati 1997. aasta juunis. Eelnõu pidi jõustuma 1998. aastal, alles pärast seda, kui on nimetatud EMU kolmandas etapis osalevad liikmesriigid. Kuigi faktiliselt oli tegemist vaid määruse eelnõuga, andis see turgudele soovitud juriidilise raamistikku, et alustada ettevalmistusi üleminekuprotsessideks.

1998. aastal võeti määruse eelnõu vastu ja fikseeriti kui komisjoni 3. mai 1998. aasta määrus nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta. See on euro juriidilise staatuse määratlemise tähtsaim dokument. Määrus euro kasutuselevõtu kohta sätestab, et 1. jaanuarist 1999 saab eurost liikmesriikide valuuta (artikkel 2) ning et nimetatud päeval asendatakse nende riikide valuutat fikseeritud vahetuskurside alusel euroga (artikkel 3). Põhimõtteliselt tähendab see, et endised liikmesriikide valuutat kaotavad juriidiliselt õiguse olla rahvusvaluuta. Nad on vaid euro ühikud, mis on väljendatud rahvusvaluutas (artikli 6 lõige 1).

Kuigi rahvusvaluutat ja euro väljendavad ühte ja sama valuutat, võivad nende funktsioonid ja kasutusviisid erineda. Ühelt poolt peab üleminekuperioodil olema tagatud kõikide kodanike õigus kasutada just seda valuutat, mida nad soovivad. Teiselt poolt fikseerib artikli 8 lõige 2, et juriidiliste instrumentide puhul (näiteks lepingud, seadused) tuleb kasutada seda valuutat, mis on nendes instrumentides sätestatud. Kui juriidilised kokkulepped on sõlmitud enne

1. jaanuari 1999, siis ei muutu seal fikseeritud valuutat ülemineku- perioodi jooksul automaatselt eurodeks (artikkel 7). Seega ei ole kel- legi sundust kasutada eurot (v.a juhud, kui selles on varem kokku lepitud või kui euro kasutamine on fikseeritud seadusandlikult).

Määrus reguleerib ka rahatähtede ja müntide emiteerimist. Vas- tavalt artiklile 9 säilitavad rahvusvaluutade paberraha ja mündid üleminekuperioodil oma staatuse õiguslike maksevahenditena. Lu- batud kuuekuust perioodi võib iga liikmesriik iseseisvalt lühenda- da, isegi nullini. Samuti võib liikmesriik kehtestada ülemineku- perioodi ajaks reegleid rahvusvaluuta rahatähtede ja müntide kasu- tamise kohta, kui see ei lähe vastuollu käesoleva määrusega (artikli 15 lõige 2).

Üleminekuperioodi lõppedes kaotavad rahvusvaluutat kehtivu- se. Vastavalt artiklile 14 käsitatakse siis kõiki viiteid rahvusvaluuta- dele viidetena eurole. Füüsiline muutmine (näiteks lepingute puhul) pole sealjuures nõutav.

KOMISJONI 17. JUUNI 1997. AASTA MÄÄRUS NR 1103/97

Komisjoni määrus nr 1103/97 jõustus 20. juunil 1997. See oli tol hetkel esimene kehtiv euro juriidiline regulatsioon. Nagu öeldud, oli eelkäsitletud komisjoni määrus euro kasutuselevõtu kohta kuni 1998. aastani vaid määruse eelnõu.

Määrus nr 1103/97 fikseeris eküü ja euro vahekorra (1 : 1), le- pingute järjepidevuse, ümardamise ja vahetuskursside kasutamise reeglid. Nendes valdkondades ei olnud komisjoni määrus euro kasutuselevõtu kohta (eelmine määrus, millest juttu oli) piisav, et arvestada finantsringkondade nõudmisi.

Määruses on sätestatud, et vahetuskurss tuleb väljendada ühe eurona rahvusvaluutas ning kuuearvulisena (artikli 4 lõige 1).

Näiteks: 1 euro = 0,787564 Iiri naela,
1 euro = 166,386 Hispaania peseetat.

Valuutat konverteerides ei tohi vahetuskurssi ümardada (artikli 4 lõi- ge 2) ega vastupidiselt väljendada –
näiteks 1 Iiri nael = 1,26974 eurot (artikli 4 lõige 3).

Kui ühe liikmesriigi valuutat on vaja konverteerida teise, tuleb see kõigepealt konverteerida eurodesse. Summat võib ümardada

kuni kolm kohta peale koma. Seejärel konverteeritakse eurod vajalikku valuutasse (artikli 4 lõige 4).

Näiteks: meil on vaja vahetada 10 Saksa marka Belgia frankideks.

1 euro = 40,3399 Belgia franki

1 euro = 1,95583 Saksa marka

10 Saksa marka = 5,113 eurot

5,113 eurot = 206,258 Belgia franki

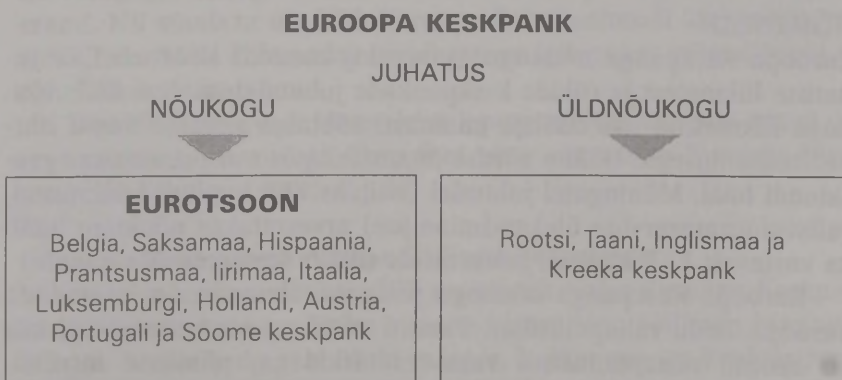
mark → euro → frank

1.4. EUROOPA LIIDU RAHAPOLIITIKA JA RAHAPOLIITILISED INSTITUTSIOONID

1.4.1. Euroopa Keskpankade Süsteem

Euroopa Liidu rahapoliitikas lepitakse kokku ja see viiakse ellu Euroopa Keskpankade Süsteemi raames. Viimane koosneb Euroopa Keskpanngast ja liikmesriikide keskpankadest. Rahaliidu kolmandas etapis mitteosalenud (st eurole mitte üle läinud) liikmesriikide keskpangad on küll EKPS liikmed, kuid neil on seal eristaatus. Neil on õigus ajada iseseisvat rahapoliitikat ning nad ei osale Euroopa ühise rahapoliitika küsimuste otsustamisel ega nende otsuste elluviimisel.

Joonis 1. Euroopa Keskpankade Süsteemi skeem



Euroopa Keskpangade Süsteemi juhivad Euroopa Keskpanga otsuseid tegevad organid, milleks on nõukogu ja juhatus. Maastrichti lepingus (artikkel 105) sätestatu järgi on EKPS esmane eesmärk säilitada hindade stabiilsust, ning kui see ei piira kuidagi tema peaesmärki, siis toetab ta ka Euroopa Liidu üldist majanduspoliitikat.

Euroopa Keskpangade Süsteemi põhiülesanded Maastrichti lepingu järgi on:

- 1) määratleda ühenduse rahapoliitika ja rakendada seda,
- 2) sooritada välisvaluutatehinguid,
- 3) hoida ja hallata liikmesriikide ametlikke välisvaluutareserve,
- 4) aidata kaasa maksesüsteemide tõrgeteta toimimisele.

1.4.2. Euroopa Keskpang

Euroopa Liidu kõige tähtsam rahapoliitiline institutsioon on Euroopa Keskpang. Seal töötatakse välja ja viiakse ellu eurotsooni rahapoliitikat. EKP ülesehituses on silmanähtavalt juhitud Saksa Liidupanga eeskujust – seda nii sõltumatuse tagamise kui ka peamiste otsustusorganite struktuuri poolest. (Saksamaa rollist Euroopa rahapoliitika kujundajana tuleb pikemalt juttu alapeatükis 2.2.6.)

Euroopa Keskpanga otsuseid langetavad nõukogu ja juhatus. Pii ramata juhatuse ja nõukogu otsustamisõigust, loodi EKP kolmanda otsuseid tegeva organina üldnõukogu, mille vastutusalasse kuuluvad peamiselt erandseisundis olevaid (st eurole mitte üle läinud) liikmesriike puudutavad küsimused.

NÕUKOGU

Euroopa Keskpanga nõukogu (*governing council*) koosneb EKP juhatuse liikmetest ja riikide keskpangade juhatajatest. Igal EKP nõukogu liikmel on üks hääl ja enamasti võetakse otsused vastu liht-häälteenamusega. Häälte võrdse jagunemise korral on otsustav presidendi hääl. Mõningatel juhtudel (näiteks EKP kapitali küsimused, välisvaluutareservide ülekandmine jne) arvestatakse nõukogu hääli ka vastavalt EKP kapitali jaotumisele riikide keskpangade vahel.

Euroopa Keskpanga nõukogu peamine ülesanne on kujundada Euroopa Liidu rahapoliitikat. Samuti võtab ta vastu otsuseid, mis on seotud rahapoliitiliste vahe-eesmärkidega, põhiliste intressi-

määradega ja valuutareservi eraldamisega Keskpankade Süsteemile, ning annab nende rakendamiseks vajalikud suunised.

Ainult Euroopa Keskpanga nõukogul on õigus anda luba pangatähtede emissiooniks ühenduse piires. Pangatähti võivad emiteerida nii EKP kui ka riikide keskpangad.

JUHATUS

Euroopa Keskpanga juhatusse (*executive board*) kuuluvad EKP president, asepresident ja neli liiget, kes kõik töötavad täiskohaga. Neil pole lubatud töötada ühelgi teisel tasustataval või mittetasustataval ametikohal, kui EKP nõukogu ei ole selleks erandkorras luba andnud. Juhatus liikmeid määravad riigipead ja valitsusjuhid Euroopa Liidu Nõukogu soovitusel, kes on enne konsulteerinud Euroopa Parlamendiga ja EKP nõukoguga. Juhatus liikmete ametiaeg on kaheksa aastat ja neid ei saa tagasi valida.

Juhatus teostab rahapoliitikat kooskõlas Euroopa Keskpanga nõukogu suuniste ja otsustega ning annab selleks riikide keskpankadele vajalikke juhiseid. Samuti vastutab ta EKP jooksva töö eest.

ÜLDNÕUKOGU

Ilma et see piiraks juhatuse ja nõukogu otsustamisõigust, eksisteerib Euroopa Keskpanga kolmanda otsuseid tegeva organina ka üldnõukogu (*general council*). Üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõikide Euroopa Liidu liikmesriikide (sh ka EMU kolmandast etapist välja jäänud liikmesriikide) keskpankade juhid.

Üldnõukogu ülesanded on peamiselt seotud nende Euroopa Liidu riikidega, kellele on EMU kolmandale etapile üleminekul tehtud erand. Nii võtab ta üle kõik Euroopa Rahainstituudi ülesanded, mis tuleb täita EMU kolmandal etapil seoses sellega, et mõned riigid on rahaliidust välja jäänud.

Tegelikult pole aga Maastrichti lepingus üldnõukogule antud üh-tegi suurema tähtsusega ülesannet ning otseselt ta Euroopa Keskpankade Süsteemi tööd ei juhi.

Euroopa Keskpanga rahapoliitilised eesmärgid

Maastrichti lepingu artiklis 105 on selgelt kirjas Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitika esmase ülesandena säilitada hinnastabiilsus. Samas pole seal ühtki märget, kuidas see on kvalitatiivselt

või kvantitatiivselt paika pandud. Samuti pole öeldud, milliste vahenditega ja kuidas peaks selle eesmärgi saavutama. Nii on Euroopa Kesk pangale jäetud hinnastabiilsuse kvantitatiivseks määramiseks, vahe-eesmärkide püstitamiseks ja rahapoliitiliste instrumentide valikuks täiesti vabad käed.

Oktoobris 1998 otsustas Euroopa Kesk panga nõukogu, et hinnastabiilsust defineeritakse kui harmoneeritud tarbijahinnaindeksi (*HICP*, *harmonised index of consumer prices*) aastast alla 2%-list kasvu. Eesmärk on hoida hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis, st võimalik on hindade lühiajaline kõikumine, mida ei saa rahapoliitika kontrollida. Niisugune indeks valiti selle tõttu, et see oli ainus kolmanda etapi alguseks piisavalt harmoneeritud tarbijahinnaindeks europiirkonnas.

Euroopa Kesk panga rahapoliitilised instrumendid

Oma eesmärkide saavutamiseks reguleerib kesk pank raha pakkumist – st kogu ringluses olevat raha hulka. Seos inflatsiooniga on siin otsene: mida rohkem raha ringlusesse jõuab, seda väiksemaks jääb ühe rahaühiku kaubakate ja rahaühik kaotab osa oma väärtusest. See vallandab ahela, kus inimesed pole enam rahul palgaga, sest nad ei saa selle eest osta sama palju kaupu kui enne. Töötajate surve tõttu tõstetakse palgataset, mis omakorda suurendab tootmiskulude kaudu kaupade hinda.

Vahendeid, mida kesk pank oma eesmärkide saavutamiseks kasutab, nimetatakse rahapoliitilisteks instrumentideks. Kui kesk pank leiab, et raha on ringluses liiga palju, teeb ta rahamassi vähendavaid tehinguid – näiteks müüb võlakirju –, st turule läheb ringlema raha väärtust väljendav paber, raha ise tuleb aga kesk pank.

Ajaloo vältel on rahapoliitikas kasutatud väga mitmesuguseid vahendeid. Varem olid enam levinud nn otsesed instrumendid: laenu mahu piirangud, intressipiirangud, rahvusvaheliste kapitalivoogude reguleeritus jne, st pearõhk oli piirangutel, regulatsioonidel. Viimastel aastakümnetel on üle mindud kaudsemale ja turulähedasemale mõjutamisele. Kesk pank sekkub raha- ja kapitaliturgudesse kui üks turuosaline ning seal sooritatud tehingud viivad turumehhanismide kaudu soovitud tulemusele. Euroopa Kesk pangas lähtutakse samadest põhimõtetest.

Euroopa Keskpanga kasutatavad rahapoliitilised instrumendid on:

- 1) avaturuoperatsioonid,
- 2) püsivõimalused,
- 3) kohustusliku reservi nõue.

AVATURUOPERATSIOONID

Üks enamkasutatavaid rahapoliitilisi instrumente on avaturuoperatsioonid ehk vabaturutehingud, mis on sisuliselt keskpanga ostu-, müügi- või repotehingud väärtpaberitega. Nende operatsioonidega suudab keskpank rahaturu likviidsust muutes ehk lühiajaliselt raha kokku ostes või turule paisates üsna tulemuslikult juhtida lühiajaliste intresside kujunemist.

Tänu mitmele eelisele kasutavad keskpangad avaturuoperatsioone väga palju. Esiteks saab keskpank neid ise suunata – erinevalt näiteks püsivõimalustest, mida keskpank võib vaid soodustada või piirata, kuid mille mahu üle tal täpne kontroll puudub. Kuna vabaturutehinguid saab teha väikeste osade kaupa, siis on keskpangal lihtne nende abil oma reserve täpselt reguleerida. Väga tähtis on ka see, et avaturuoperatsioonile saab vastandtehingut kasutades kergesti tagasipöörde anda.

Vabaturutehingute suurt rolli Euroopa Keskpanga rahapoliitika instrumentide seas võib seletada nende kasutuselolekuga kõikides Euroopa Liidu liikmesriikides. Paljudes neist on vabaturutehingud tähtsaim rahapoliitika instrument.

PÜSIVÕIMALUSED

Püsivõimaluseks nimetatakse keskpanga poolt pankadele pakutud võimalust oma ülearust raha keskpangas hoiustada või vajaduse korral sealt raha laenata. Püsivõimalusi kasutatakse mitmel eesmärgil. Esiteks saab keskpank laenude ja hoiuste intressimäärade abil muuta rahaturu (kuni üheaastased laenud ja hoiused) ülemisi ja alumisi intressimäärasid. (Keskpanga pakutavad intressimäärad muutuvad automaatselt ka rahaturu intressimääradeks, sest pankadel pole mõtet omavahel kallimalt laenu võtta ega oma raha odavamalt hoiustada.)

Teised eesmärgid on likviidsuse juhtimine (kui määrata kõrgemad intressid, soovivad pangad rohkem hoiustada ning seega tõmbab keskpank turult raha vähemaks), maksesüsteemide riskide

vähendamine (pangal on raskuste korral võimalik lühiajalist laenu võtta) ning rahapoliitika teostamiseks vajalike signaalide saamine (kas pangad soovivad rohkem hoiustada või laenata jne).

22. detsembril 1998 määras Euroopa Keskpanga nõukogu kindlaks esialgse intressikoridori ehk püsivõimaluste intressimäärad: laenamisel 4,5% ja hoiustamisel 2%.

KOHUSTUSLIKU RESERVI NÕUE

Kohustuslikud reservid kujutavad endast pankade kohustust hoida keskpangas teatud osa oma klientide hoiustest ja kohati ka muudest kaasatud vahenditest. Palju vaidlusi on tekitanud kohustuslike reserve vajalikkus, see, kas keskpank peaks maksma nende pealt intressi ning kas reserve tuleks arvestada absoluutsuuruses või kuu keskmisena. Lahknevad olid ka Euroopa Liidu liikmesriikide keskpankade seisukohad: näiteks Belgias, Taanis, Rootsis ja Inglismaal ei olnud üldse kohustusliku reservi nõuet, Austrias, Saksamaal, Hispaanias, Prantsusmaal, Portugalis ja Soomes oli kehtestatud intressi mittekannda kohustusliku reservi nõue ning ülejäänud Euroopa Liidu liikmesriikides oli paika pandud intressi kandev kohustusliku reservi määr.

Kohustusliku reservi nõude peamised eesmärgid on stabiliseerida rahaturu intressimäärasid ning juhtida likviidsust. Samuti vähendab see maksesüsteemi riske eeldusel, et reserve nõutav tase tuleb saavutada mingi perioodi keskmisena või et vajaduse korral saab neid mõnel muul viisil kasutada maksete tegemiseks. Sel juhul vähendab see nõue pankadevahelise rahaturu intressitaseme sõltuvust paratamatutest ebakorrapärasustest igapäevaste maksete mahus.

Euroopa Keskpankade Süsteemis sisseviidud kohustusliku reservimäära nõue – 2% reservi baasist³ – tuleb saavutada päeva keskmisena kuude kaupa. Et mitte kahjustada rahaliidu liikmesriikide komertspankade konkurentsipositsiooni Euroopa Liidu väliste pankade ees, maksab Euroopa Keskpank reservisummalt ka intressi.

³ See arvutatakse järgmistest kohustustest: üleöödeposiidid; kuni kaheaastase tähtajaga deposiidid; kuni kaheaastase tähtajaga võlainstrumendid (väärtpaberid) ning rahaturu instrumendid.

1.4.3. Liikmesriikide keskpangad

Nagu kõikide Euroopa Liidu rahandusinstituutsioonide nii on ka liikmesriikide keskpankade puhul rõhutatud iseseisvuse ja sõltumatus põhimõtet, mida mõistetakse kui liikmesriigi rahapoliitika sõltumatus riigi valitsusorganitest. Kõrvuti nõudega kohandada õigusaktid Maastrichti lepinguga oli see üks EMU kolmandal etapil osalemise eeldusi. Sama nõue on esitatud nende liikmesriikide keskpankadele, kes ei osalenud ühisrahale üleminekul 1999. aasta alguses. Ainuke erand on Inglismaa, kellel on vastavalt Maastrichti lepingu eri-protokollile õigus säilitada valitsuse roll rahapoliitika määrajana seni, kuni ta pole ühinenud EMU kolmanda faasiga. Samuti on talle tehtud erand arvelduslaenude suhtes. Nimelt keelati EMU teise etapi alguses liikmesriikide keskpankadel peale valitsuse võlakirjade ostmise ka valitsusele arvelduslaenu andmine.

Liikmesriigi keskpanga juhi ametiaeg peab olema vähemalt viis aastat. Teda tohib ametist vabastada vaid juhul, "kui ta ei vasta enam tingimustele, mis on vajalikud tema kohustuste täitmiseks või kui ta on süüdi tõsisel üleastumises" (Euroopa Ühenduse asutamisleping). Viimase otsustab Euroopa Kohus.

Liikmesriigid, kellele on tehtud erand (st nad ei osalenud ühisrahale üleminekul), on allutatud majandus- ja rahakomitee järelevalvele. Viimase kohustuste hulka kuulub eespool nimetatud liikmesriikide kohta korrapäraste ettekannete esitamine Euroopa Liidu Nõukogule ja Euroopa Komisjonile. Samuti jälgib komitee liikmesriikide ning Euroopa Liidu üldist majandus- ja rahandusolukorda.

Euroopa Liidu asutamisleping sätestab ka liikmesriikide keskpankade õiguse emiteerida kõrvuti Euroopa Keskpangaga Euroopa Liidu rahatähti.

VIIDATUD KIRJANDUS

Council 974/98 – Council Regulation (EC) No 974/98 of 3 May 1998 on the introduction of the euro. OJ L 139, 11.5.98, p. 1.

Council 1103/97 – Council Regulation (EC) No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro. OJ L 162, 19.6.97, p. 1.

VAATA KA

Constitution of the ESCB: History – three stages towards EMU. ECB General Information. EMI, 1996.

Euro: Explanatory notes. – Euro Papers No 17, February 1998. European Commission.

Euroopa Ühenduse asutamisleping. – Euroopa Liit. Lepinguraamat. Tallinn, 1997. Lk 61–374.

Italianer, A. Mastering Maastricht: EMU Issues and How They Were Settled. – Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers. Dordrecht, 1993. Pp. 51–114.

Legal framework for the use of the euro. – Euro Papers No 4, September 1997. European Commission.

The Single Monetary Policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures. EMI. September 1998.

2. MIS TINGIS EURO KASUTUSELEVÕTU?

2.1. TAGASIVAADE AJALUKKU

Euroopa integratsiooniprotsess sai alguse pärast Teist maailmasõda. Eesmärk oli Euroopa rahu nimel moodustada Prantsusmaa ja Saksa vaheline liit, et ohjeldada kahte ajalooliselt kõige konfliktsemat riiki Euroopas. Kuigi sel hetkel oli ajendiks number üks rahu tagamine Euroopas, võib sama tähtsaks pidada majanduslikke ja poliitilisi taotlusi. Eurooplased mõistsid, et eraldiseisvate riikidena ei suuda nad võistelda USA majandusliku võimsusega. Poliitiliselt oli nii USA-le kui ka eurooplastele arusaadav, et Euroopasse tuleb luua Venemaad tasakaalustav jõud.

Sellest ajast alates on integratsiooniprotsess süvenenud. Lõppeesmärgiks on jäänud selline integreeritus, et inimesed, kaubad, teenused ja kapital võivad liikuda piiranguteta ühest riigist teise ning inimesed tunnevad end Euroopa Liidu kodanikena. Niisuguse integratsiooni sümboolseks elemendiks sobib väga hästi rahatäht.

Viimasena nimetatud poliitiline motiiv on üks paljudest põhjustest, miks Euroopa Liidus otsustati üle minna ühisrahale. Alljärgnevalt peatume eraldi kõikvõimalikel mõjuteguritel, mis selle sammu kasuks rääkisid. Olgu öeldud, et vaatlusalune periood lõpeb 1998. aastaga, kui euro käibele tuli. Selle tõttu võib aeg-ajalt ekslikult tunduda, et kasutatud arvanded on vananenud.

2.2. MÕJUTEGURID, MIS TINGISID ÜHISRAHA KASUTUSELEVÕTU

2.2.1. Psühholoogiline "Euroopa riigi" efekt

"Euroopa riigi" efekti võib nimetada kõige tähtsamaks poliitiliseks mõjuteguriks ühisraha sünni juures. Kuidas anda inimestele teada,

et nad elavad eelkõige Euroopa Liidus, mitte aga Saksamaal, Prantsusmaal ega Itaalias? Kas seades sisse viisavabaduse? Euroopa inimesed on niigi harjunud, et Euroopas on lihtne liikuda. Ja on ka väga palju inimesi, kes ei reisi peaaegu üldse. Kas kehtestades üleeuroopalised standardid toiduainetele, tööstuskaupadele? Tarbija tunnetab vaid, et tema oste hakatakse rohkem mõõtma-kaaluma-kontrollima, ehk tõuseb ka kvaliteet.

Kõige kindlam moodus on jagada inimestele laiali rahatähed – midagi, mis sümboliseerib riiki. Iga kord, kui sa raha käes hoiad, näed sa, et see on Euroopa Liidu, mitte aga Soome, Prantsusmaa või Belgia rahatäht.

Teiselt poolt pole maailma ajaloos kunagi eksisteerinud suurriiki, millel puuduks oma valuuta. Euroopa Liit on võtnud oma eesmärgiks saavutada selline integratsioonitase, et sisuliselt võib rääkida juba ühtsest suurriigist. Järelikult vajab ta ka oma valuutat.

2.2.2. Vahetuskursiriski elimineerimine ja kaubavahetuse tihendamine

Kui eelmist mõjutegurit, psühholoogilist “Euroopa riigi” efekti, võib nimetada kõige tähtsamaks poliitiliseks mõjuriks, siis vahetuskursiriski elimineerimise puhul on tegemist kõige tähtsama majandusliku mõjuriga. Ühisraha on vahetuskursiriskist lahtisaamiseks kõige efektiivsem vahend.

Vahetuskursside kõikumine mõjub rahvusvahelisele kaubandusele negatiivselt. See on üldtuntud tõde ja enamik uuringuid on seda ka kinnitanud. Vaieldakse selle üle, kui suur see mõju on ja et kas seda mitte üle ei tähtsustata. Osa majandusteadlasi leiab, et vahetuskursi ettenägematuse mõju polegi nii oluline, st vahetuskursside kõikumine on küll suur, kuid mõju tegelikult väike, sest selle vastu on alati võimalik end kindlustada.

Vastupidisel arvamusel olivad aga väidavad, et “selliste tulemusteni viinud uuringutes on vaatluse all olnud vale tüüpi riskid” (Kenen 1997, 213). Nimelt on nende puhul arvestatud vahetuskursside lühiajalise kõikumise mõju kaubavahetusele ja investeeringutele. Seda tüüpi kursikõikumise vastu on võimalik end kindlustada. Palju raskem, kuid samas hoopis tähtsam on mõõta pikaajalise kursikõikumise mõju, sest selle vastu kindlustamine on tunduvalt raskem, kui

mitte võimatu. Näiteks esineb see olukorras, kus müügimaht ise sõltub valuutakursside kõikumisest.

Ükskõik, kas pidada valuutakursside kõikumise mõju suureks või väikeseks, tuleb tõdeda, et see mõju on olemas. Kas või kuludena, mis on vajalikud valuutakursi kindlustamiseks. Euroopa Liidu siseid kogukulusid, mis on seotud valuutakursside kõikumisega, on hinnatud 0,5%-st (Currency 1997, 25) kuni 1%-ni (Vanthoor) Euroopa Liidu sisemajanduse koguproduktist.

Euroskeptikute peamine vastulause selles küsimuses on, et vahetuskursi kõikumist saaks elimineerida ka lihtsalt kursside fikseerimise teel ja järelikult pole selleks ühisraha eurot vaja. Väga hea vastuse sellele väitele annab California Ülikooli professor Andrew K. Rose oma uurimistöös *One money, one market: Estimating the Effects of Common Currencies on Trade* (Rose 1999). Ta tõdeb, et ühisraha positiivne mõju kaubandussuhetele on tunduvalt suurem kui lihtsalt vahetuskursi kõikumise 0-ni viimisel. Mudeli abil näitab Rose, et kaks maad, kellel on ühisraha, kauplevad üle kolme korra rohkem kui erinevat valuutat kasutavad maad. Euroopa Liidu puhul see muidugi nii suures osas ei kehti, sest seal on niikuinii enamik kaubandust liidusisene.

See on mõistetav, et ühine raha suurendab kauplemist. Kuid miks on see vahe nii suur? Esiteks, ühisraha saab käsitada kui valitsustevahelist pikaajalise integratsiooni kokkulepet. Teiseks tagab ühisraha omamoodi psühholoogilise sideme kahe riigi kodanike vahel. Kolmandaks soodustab ühisraha finantsintegratsiooni. See kõik suurendab erasektori kindlustunnet ja annab hea tausta kaubandussidemete tihendamiseks.

Mida rohkem kasvab kaubavahetus Euroopa Liidus, seda tugevamaks muutub konkurents. Tarbijatele tähendab see hinnataseme langust ja kvaliteedi paranemist. Tootjatele muutub olukord turul aga raskemaks. See võib oluliselt sagendada kaubandusvaidlusi ning suurendada valitsuste kiusatust kasutada oma riigi ettevõtete abistamiseks subsiidiume ja toetusi.

Ühisraha võib mõjutada ka seni eurotsoonist välja jäänud riikide soovi sellega ühineda. Kui professor Rose'il on õigus ja kauplemine eurotsoonis kasvab tänu ühisraha kasutuselevõtule tõesti kolm korda, siis seda suurem on Euroopa Liidu liikmesriikide soov sellest kauplemisest osa saada.

2.2.3. Kulude kokkuvõid

Eelmises punktis oli juttu vahetuskursside kõikumisest johtuvatest kuludest. Lisaks nendele kaasnevad mitme valuuta kasutamisega paljud muudki kulud, nagu näiteks:

- 1) valuutade konverteerimise kulud,
- 2) eri valuutade jaoks eraldi kontode haldamise kulud,
- 3) muud eri valuutade kasutamisega seotud panga- ja raamatu-pidamiskulud.

2.2.4. Ühisturu kujundamine

Ühisturu tegurit võib pidada nii poliitiliseks kui ka majanduslikuks, oleneb sellest, millise nurga alt vaadata. Majanduslikus mõttes tähendab ühisturg maksimaalset majanduslikku integratsiooni ja selleks on ühisraha vaieldamatult tähtis. Ühisraha mõjust majandus-sidemetele ja kaubanduse arendamisele oli samuti juttu punktis 2.2.2.

Euro on ühisturu kujundamisel aga teinegi sama tähtis roll ning see on poliitiline. Ühisraha kasutusele võtmine peab näitama, et eurotsoonis on tõepoolest tegemist ühe turuga. Euro on selle saavutamise viimane etapp.

Vaidlustest, kas ühisraha on kaubanduse tihendamiseks ja ühisturu majanduslikuks saavutamiseks vajalik, oli samuti juttu punktis 2.2.2. Samasugused diskussioonid on käinud ka selle küsimuse poliitilise külje ümber. Euro pooldajad väidavad, et ühisraha on ühisturu tekkeks hädavajalik ning toovad näiteks USA. Euroskeptikud on aga seda meelt, et tollide ja muude kaubandustõkete kaotamisega on ühisturu olemasolu juba teadvustatud ning põhimõtteliselt sellest piisab. Ühisraha pole enam hädavajalik.

2.2.5. Rahvusvaheline seisund

Eurotsooni majanduslik võimsus

Eurotsooni näol tekib üks maailma suurima pindalaga ühisrahapiirkond, mis on oma majandusvõimsuselt võrreldav USA-ga. Tabelist 1 võib näha, et eurotsooni elanikud moodustavad 5% maailma rahvastikust. Võrdluseks olgu öeldud, et USA puhul on see näitaja 4,6% ja Jaapanis 2,2%.

Sisemajanduse koguprodukti poolest jääb eurotsoon USA-le küll alla, kuid vaadates kogu Euroopa Liidu piirkonda, on seis üsna võrdne: Euroopa Liit annab 20% ja USA 21% maailma SKP kogusummast. Üks näitaja, mille poolest Euroopa Liit jääb maha nii USA-st kui ka Jaapanist, on SKP inimese kohta. Eriti suur on vahe Jaapaniga, mille produktiivsusega pole Euroopas kunagi suudetud võistelda. USA ületamiseks pannakse lootusi ka eurole, mis vahetuskursside kõikumise elimineerimise teel tõstaks konkurentsi ja muudaks sellega kogu tootmise efektiivsemaks.

Tabel 1. Põhilised majandusnäitajad 1997. aastal

	EURO-11	EUR15	USA	JAAPAN
Rahvaarv, miljonit	290,5	374,2	268,0	126,2
osakaal maailma rahvaarvus, %	5,0	6,5	4,6	2,2
SKP, miljardit eküüd	5549	7164	6899	3699
osakaal maailma SKP-s, %	16	20	21	8
SKP elaniku kohta, 1000 eküüd	19,1	19,0	25,8	29,3
SKP elaniku kohta, kui euro-11=100%	100,0	98,9	144,2	116,3
EKSPORT*				
osakaal maailma koguekspordis, %	19,5	–	14,8	9,7
osakaal SKP-s, %	13,7	9,7	9,5	10,3

* euro-11 (eurotsoon) ja EUR15 (EL 15 liikmesriigi) puhul on vastava piirkonna sisene eksport välja arvatud – andmed puuduvad

ALLIKAS: Annual Economic Report 1999. ECB. P. 25

Ekspordi poolest ületab eurotsoon nii USA-d kui ka Jaapanit. Kui juurde arvestada veel eurotsoonisene kaubandus, hõlmab piirkond maailmakaubandusest väga suure osa ja tal on USA ees märkimisväärne edumaa. Nende arvude taustal näib eurotsoon oma majandusvõimsuselt USA-d edestavat. Tegelikuses jääb Euroopa oma madala tootlikkuse, efektiivsuse ja kõrgete kulude tõttu USA-le ikka veel alla.

Euro roll maailmavaluutade seas

Arvestades eurotsooni suurust ja majandusvõimsust, peaks euro võitlema päris kõrge koha eest maailmavaluutade hierarhias. Euroametnikud on väljendanud lootust, et euro hakkab dollarile väärilist konkurentsi pakkuma. Majandusteadlased on aga selles suhtes

skeptiliseks jäänud. Fakt on, et euro selja taga on väga suur majanduspiirkond ning märkimisväärne hulk kasutajaid.

Tabelitest 2 ja 3 võib näha, et dollari roll on vähehaaval, kuid pidevalt kahanenud. Samal ajal on Euroopa valuutade osakaal tõusnud, seda eriti Saksa marga oma.

Tabel 2. Valuutad välisvaluutareservides
(protsent, aasta lõpul)

VALUUTA	1973	1987	1995
USA dollar	84,5	66,0	56,4
Saksa mark	6,7	13,4	13,7
Eküü	*	5,7	6,5
Naelsterling	5,9	2,2	3,4
Prantsuse frank	1,2	0,8	1,8
Sveitsi frank	1,4	1,5	0,1
Jeen	–	7,0	7,1
Teised	–	3,4	9,7

* nähtust ei esinenud – andmed puuduvad

ALLIKAS: Wyplosz, C. An International Role for the Euro? – European Capital Markets with a Single Currency. New York, 1999. P. 79

Tabel 3. Välisvaluutatehingutes kasutatavad valuutad (protsent, päevasest käibest)

VALUUTA	1989	1992	1995
USA dollar	90	82	83
Saksa mark	27	40	37
Jeen	27	23	24
Naelsterling	15	14	10
Prantsuse frank	2	4	8
Eküü	1	3	2
Teised EMS valuutad	3	9	13
Teised	35	25	23
KOKKU*	200	200	200

* kuna iga välisvaluutatehing hõlmab korraga kaht valuutat, siis ühe valuuta osalus kogutehingutes on kokku 200%

ALLIKAS: BIS, Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. April 1990, 1993, 1996

Mida euro võidab ja kaotab maailmavaluutaks olemisega?

Peamine võit seisneb tehingukulude vähenemises eurotsooni kodanike jaoks. Mida tuntum ja tunnustatum on valuuta, seda rohkem kasutatakse seda kaubavahetuses. Järelikult jäävad ära rahavahetuskulud, kursikõikumisest tingitud kulud jms.

Samuti on eurotsooni kodanikel lihtsam reisida, kui nende koduvaluuta on maailmas laialdaselt aktsepteeritud. Paljusid makseid saab sooritada otse eurodes. Kui aga nõutakse tasumist kohalikus valuutas, saab eurosid selleks otse vahetada. Vähemlevinud valuuta konverteerimisel vahetatakse see esmalt mõneks tunnustatud võtmevaluutaks ja siis edasi kohalikuks valuutaks. Siin on küsimus nii mugavuses kui ka tehingukuludes.

Suuremate finantsturutehingute puhul võib selline kulude kokkuvõtte mõjutada otseselt kaubavahetuse mahtu või anda konkurentsieliseid. Näiteks praegu peavad Euroopa suurfirmad eksportima oma toodangut enamasti dollarites, kuigi enamik nende kulusid on Euroopa valuutades. See annab samasugusele USA firmale otsese konkurentsielise.

Teine euro kui maailmavaluutaga kaasnev kasu oleks emissioonitulu kasv. Emissioonitulu on sularaha (ehk rahabaasi) väljaandja (ehk emiteerija) tulu, mille suuruse määrab emiteerimiskulude ja raha turuhinna vahe. Ringluses oleva sularaha massi kasvades kasvab ka emissioonitulu.

Maailmavaluutaks olemisega kaasnevad ka probleemid. Nõudlus maailmavaluuta järele võib väga ettearvatult ja kiiresti muutuda. Toome selle kohta näite. USA kodanikud hoiavad enamasti oma raha dollarites, sest nad vajavad dollarit igapäevasteks tehinguteks. Venemaa kodanikud hoiavad aga oma sääste dollarites, sest nad usaldavad dollarit rohkem kui rubla. Kui nüüd peaks juhtuma, et rubla muutub üleöö usaldatavaks valuutaks (näiteks mõne määrase või korralduse tõttu) ning venelased loobuvad dollari kasutamisest, toob see kaasa äkilise dollarite pakkumise kasvu turul.

Eelöeldu näitab, et valuuta nõudlus ja pakkumine väljaspool tema koduriiki on väga ebastabiilne. Seetõttu on osa riike isegi kärpinud oma valuuta kasutamist välismaal. Nii kehtisid 1980. aastate alguse ni Jaapani valitsuse kehtestatud kapitali liikumise piirangud.

Kokkuvõtteks võib öelda, et kõige tähtsam põhjus, miks üks raha tahetakse teha maailmavaluutaks, on ikkagi poliitiline. Kui see välja

jätta, siis majanduslikult toob maailmavaluuta seisund kaasa tunduvalt rohkem riske ja kulusid kui otsest tulu.

Suurim ühisrahaga finantsturg maailmas

Eurotsooni näol tekib maailma suurim ühist valuutat kasutav finantsturg. Vaadates kogu Euroopa Liitu, oli 1995. aasta lõpus võlakirjade, aktsiate ja pangalaenude kogusumma Euroopa kapitaliturgudel üle 27 triljoni dollari. USA-s ja Jaapanis oli see summa vastavalt 23 ja 16 triljonit dollarit (Bekx 1998, 13).

Et eurotsoonist kujuneks tugev, likviidne ja hästi toimiv finantsturg, sellele on kõige rohkem kaasa aidanud (ja seda mõnes mõttes ka taganud) järgmised tegurid:

- 1) europiirkonna majanduslik võimsus, mis on võrreldav USA omaga (vt lk 34),
- 2) vahetuskursiriskide elimineerimine liikmesriikide vahel,
- 3) ühine rahapoliitika ja sellega kaasnev ühtne pankadevaheline turg ning rahaturg, mis suurendavad konkurentsi finantsinstitutsioonide vahel ja muudavad nii finantsturu efektiivsemaks,
- 4) Euroopa Liidu sisese maksesüsteemi TARGET (*Trans European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*, üleeuroopaline automatiseeritud ja reaajas töötav ülekannete süsteem) loomine,
- 5) tehinguprotseduuridele ja lepingutele ühiste standardite kehtestamine.

Euroopa majandus- ja rahaliit tekitab maailma suurima valitsusvõlakirjade turu ning loob eeldused selle kiireks kasvuks. Juba enne ühisraha tulekut olid ligi pooled rahvusvahelistest valitsusvõlakirjadest välja antud Euroopa Liidu liikmesriikides. Arenev võlakirjaturg on kasulik ka firmadele, kellel tekib võimalus saada finantsvahendeid odavamalt ja lihtsamalt kui seni pangast laenates.

2.2.6. Asjatundlik rahapoliitika ja madal inflatsioon

Euroopa Keskpank peaks tagama asjatundliku rahapoliitika kogu europiirkonnas. Ajaloo jooksul on enamik Euroopa riike juhindunud Saksamaa keskpanga eeskujust. Et sealsed rahapoliitika alus-

talad – iseseisev keskpang, sõltumatu rahapoliitika ning hinnastabiilsuse eesmärk – on pälvunud ka majandusteoreetikute heakskiidu, siis võeti Euroopa rahapoliitika kujundamisel aluseks just Saksa mudel.

Teine tegur, miks otsustati sakslastest eeskuju võtta, oli turu usalduse tagamine. Nagu juba nimetatud, järgisid paljud Euroopa riigid Saksamaa keskpanga rahapoliitikat. Saksa mudeli ülevõtmisega loodeti seesama usaldus Euroopa Keskpangale üle kanda.

Määravaks sai kindlasti ka Saksamaa kui Euroopa Liidu suurima majandusjõu poliitiline otsustusjõud. Samuti poleks ülejäänud liikmesriigid saanud riskida sellega, et Saksamaa otsustab talle ebasobiva rahapoliitika tõttu rahaliidust välja jääda. Saksamaal on eurosüsteemi stabiilsuses suur osa.

Euroopa Keskpanga rahapoliitika esmane eesmärk – säilitada hinnastabiilsus – annab juba omaette garantii madalale inflatsioonile eurotsoonis. Sellele on kaasa aidanud ka nimetatud eesmärgi pidev avalikkusele teadvustamine, et vähendada inimeste inflatsioonikartust. Teadupärast on riigi inflatsioonitase tugevalt seotud elanike inflatsiooniliste ootustega. Kui inimesed on harjunud keskpanga leebe suhtumisega inflatsiooni ja eeldavad selle jätkumist või kardavad, et lähitulevikus inflatsioon kasvab, siis kindlustavad nad ennast palgataseme tõusuga. Viimane toob tootmiskulude kaudu omakorda kaasa hinnataseme tõusu, st genereerib veelgi suuremat inflatsiooni.

Inflatsiooni surub allapoole ka ühisrahast tingitud konkurentsi kasv. Müüginumbrite kindlustamiseks on firmad sunnitud hindu allapoole laskma. Arvestades väga suuri hinnaerinevusi liikmesriikide vahel ning seda, et hinnataseme ühtlustamiseks pole konkurentsi tõttu võimalik hindu tõsta, võib prognoosida euro tulekuga kaasnevaid väga suuri hinnalangusi.

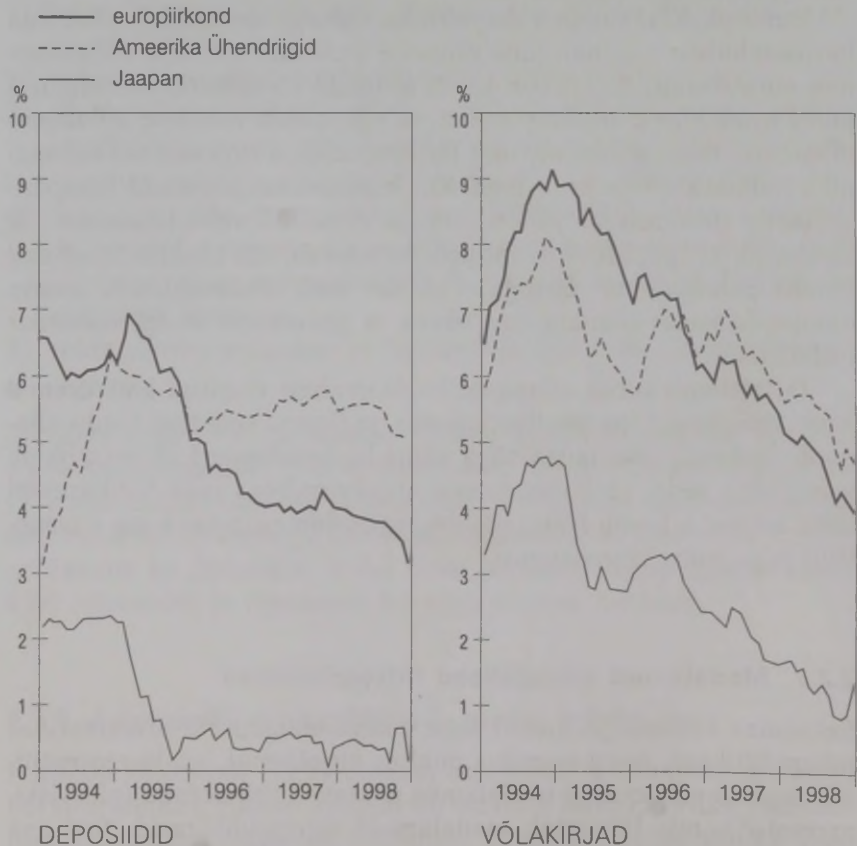
2.2.7. Madalamad pikaajalised intressimäärad

Saksamaa keskpanga mudel koos hinnastabiilsusele orienteeritud rahapoliitikaga, nagu eelmises punktis kirjeldatud, peaks teoreetiliselt tagama eurotsoonis madalamad nõutavad tulunormid (ehk riskipreemiad), mis tähendab madalamaid intressimäärasid. See aga

omakorda soodustab laenude võtmist ja majanduse arengut. Nagu näha jooniselt 1, on 1995. aastast (1994. aastal kehtestati ühe konvergentsitingimusena intressimäär) intressimäärad pidevalt langenud. Üldises plaanis võib sellist langustendentsi näha ka USA ja Jaapani puhul, kuid europiirkonnas on see olnud kõige ulatuslikum, stabiilsem ja ühesuunalisem.

Joonis 1. Rahaturu kolmekuuliste deposiitide ja kümneaastase tähtajaga valitsuse võlakirjade intressimäärad kuude kaupa

ALLIKAS: Monthly Bulletin. European Central Bank. January 1999, pp. 14*, 15*



Madalate intressimäärade saavutamises mängivad oma osa ka euro likviidsus ja kindlustunne tema suhtes. Maaailma suurim ühisraha piirkond tagab eurole likviidsuse, EMU teisel etapil kehtestatud *bail-out rule* kindluse. Nimetatud reegel ütleb, et kord rahaliitu astunud ning ühisrahale üle läinud liikmesriik ei saa enam sealt välja astuda. Sellega anti mõista, et eurol on väga tugev poliitiline seljatagune ning ühisraha projektil ei lasta mingil tingimusel ebaõnnestuda.

2.2.8. Hindade võrreldavus

Üks euroga kaasnev efekt, mida Euroopa Liidu ametnikud väga tugevalt rõhutavad, seisneb ka võimaluses võrrelda eurotsoonisisest kaupade ja teenuste hinnataset. Tänu sellele suureneb konkurents, mis on kasulik nii tarbijatele kui ka ettevõtetele endale. Suureneb kauplemine siseturul, konkurentsist tulenev kvaliteedi paranemine soodustab eksporti. Ühisraha suurendab Euroopa Liidu sisest turismindust, sest inimestel on ilma raha vahetamata mugavam reisida.

Euroopa Liidu siseselt oli väga levinud, et naaberriikides oli sama toote hinnas suur vahe. Eriti selgelt oli see näha mootorsõidukite puhul. Ühisturg ja ühisraha peaksid sellisele nähtusele piiri panema, kuid see ei saa olla absoluutne. Hinnaerinevusi võib liigitada kaheks. Ühed on tingitud piirkondade struktuurilistest erinevustest – näiteks erinevad transpordikulud, kohapealse tootmise kulud jne – või peegeldavad tarbijate eelistusi. Teise variandi puhul on tegemist turu segmenteerimise strateegiaga, kus suurema kogukasumi saamiseks määratakse piirkonniti erinevad hinnad. Euro aitab kaotada vaid viimases variandis kirjeldatud hinnaerinevusi.

2.2.9. Majandusšokkide sümmeetrilisemaks muutmine

Majandusšokiks nimetatakse mingi piirkonna või riigi reageeringut majandusolukorra muutusele. Kui eri piirkondades (riikides) reageeritakse ühele ja samale muutusele ühtmoodi, nimetatakse seda sümmeetriliseks šokiks, kui aga erinevalt, siis asümmeetriliseks šokiks. Näiteks, inimesed muutuvad keskkonnateadlikumaks ja hakkavad autode asemel jalgrattaid ostma. Nõudlus autode järele langeb. Kui ühes riigis, nimetagem seda Autooniaks, toodetakse autosid üle kogu riigi, siis mõjub see nõudluse vähenemine kogu Autoonias

ühtmoodi. Tehaseid hakatakse sulgema, suureneb töötus jne. Kui aga autotehased asuvad ainult maa lääneosas, siis on majanduslangus just seal, mõjutades ülejäänud Autoonia osi ainult vähesel määral. Sel juhul on tegemist asümmeetrilise šokiga.

Ühisraha toob kaasa Euroopa Liidu liikmesriikide vahelise kaubanduse kasvu, mis võib mõjuda Euroopa Liidu sisestele majandusšokkidele kahel moel.

1. Muudab majandusšokid sümmeetrilisemaks.

Kaubavahetuse suurenemine käib käsikäes integratsiooniga, näiteks firmad laiendavad oma äri üle kogu Euroopa Liidu territooriumi. Nii muutub Euroopa Liidu majandus tema eri piirkondades üha sarnasemaks ja järelikult reageerivad Euroopa Liidu osad välistele mõju-
dele sarnasemalt.

2. Muudab majandusšokid asümmeetrilisemaks.

Kaubavahetuse suurenemisega kaasneb paratamatult ka konkurentsi kasv. Seda enam on vaja firmadel kulusid kokku hoida ning konkurentsieliseid kasutada, mis viib suuremate ettevõtete tekkimiseni ja piirkondade spetsialiseerumiseni. Nagu juba öeldud, mida erinevam on majanduskonjunktuur, seda asümmeetrilisemalt mõjuvad majandusšokid.

Eurotsoonis on tugevamad olnud esimese variandi mõjud – majandusšokid on muutunud integratsiooni käigus sümmeetrilisemaks. Samas ei saa see tagada, et protsessi hoogustudes ei muutu konkurents nii tugevaks, et domineerima hakkab teine variant. Üldiselt käib aga ajalooliselt tihe kaubavahetus riikide vahel kokku sümmeetrilisemate šokkidega.

2.3. ÜHISRAHA NEGATIIVSED KÜLJED

Kui seniajani oli juttu peamiselt positiivsetest mõjuteguritest, mille tõttu euro kasutusele võeti, siis selles alapeatükis peatume euro tuleku negatiivsetel aspektidel. Osaliselt on neist räägitud juba ka eespool ja neid siinkohal üle kordama ei hakka.

1. Liikmesriigid kaotavad oma rahapoliitika ja vahetuskursimehhanismid. Rahaliiduga kaasnevatest negatiivsetest tagajärgedest on

kõige olulisem kahe tasakaalumehhanismi, valuutakursside kohandamise ja liikmesriikide iseseisva rahapoliitika kaotus. Euroopa Liit koosneb 15 väga erinevast liikmesriigist, kes on spetsialiseerunud erinevale toodangule, asuvad erinevas majandusarengu faasis jne. Kuigi majanduslik integreerumine võib muuta Euroopa Liitu mõjutavaid šokke sümmeetriliseks, jäävad paljud asümmeetriliseks. Nende mõjude vastu võitlemiseks vajaksid liikmesriigid iseseisvat rahapoliitikat või ujuvat valuutakurssi, mis kohaneks automaatselt turusituatsiooniga.

2. Liikmesriikidele kehtestatud eelarvepiirangud muudavad fiskaalpoliitika jäigaks. Samuti käib pidev töö riikide maksumasemete ühtlustamiseks. See võtab liikmesriikidelt lisaks rahapoliitikale ära teise majandusšokkide vastu võitlemise vahendi – fiskaalpoliitika.
3. Pankade tulud valuutatehingutelt vähenevad.
4. Tehakse suuri investeringuid euro maksesüsteemi juurutamiseks.
5. Osa varasemaid liikmesriikide valuutal rajanevaid lepinguid tuleb ümber teha ja uuesti sõlmida.
6. Kuna valuutasid ei vahetata ümber kursiga 1 : 1, siis peavad inimesed pidevalt rahasummasid ja hindu ümber arvutama. Samuti on häiritud inimeste hinnamälu, millest tuleb pikemalt juttu peatükis 3.3.

VIIDATUD KIRJANDUS

Bekx 1998 – Bekx, P. The implications of the Introduction of the Euro for non-EU countries. – Euro Papers No 26, July 1998. European Commission.

Currency 1997 – Europe's Single Currency: Ready or not, here comes EMU. – Economist, 11. October 1997, pp. 25, 26, 30.

Kenen 1997 – Kenen, P. B. Common currencies versus currency areas. – American Economic Review, Vol. 87, Issue 2, May 1997, pp. 211–213.

Rose 1999 – Rose, A. One money, one market: Estimating the Effects of Common Currencies on Trade. – NBER Working Paper Series, No 7432. December 1999.

Vanthoor – Vanthoor, V. EMU: A Story of Success if the Rules of the Game are Followed. – De Nederlandsche Bank – Reprint series, No 605, pp. 193–206.

VAATA KA

A Complete and Consistent Macro-Economic Data Set of the Euro Area. Methodological Issues and Results. OECD. December 1999.

Euro: Explanatory notes – Euro Papers No 17, February 1998. European Commission.

External aspects of economic and monetary union. – Euro Papers No 1, July 1997. European Commission.

International Financial Statistics. IMF February 1999.

Made in Germany. – Economist, 2. November 1991.

Monthly Bulletin. European Central Bank. January 1999.

3. EURO MÕJUD LIIKMESRIIKIDELE

3.1. SISSEJUHATUS

Mitmetest euro mõjudest oli juttu eelmises peatükis. Seal oli rõhuasetus küll minevikul ja püüti vastata küsimusele, miks eurot taheti kasutusele võtta. Kuigi me ei saa tõmmata otsest paralleeli loodetud ja tegelike tulemuste vahele, võime eeldada, et 2. peatükis kirjeldatud majandusprotsessid viivad tõesti prognoositud tulemusteni. Näiteks võib eeldada, et vahetuskursside kaotamine suurendab kokkuvõttes kaubavahetust. Nii saab euro kasutuselevõtu põhjusest samas ka selle tulemus.

Selles peatükis on peatähelepanu konkreetsetel majandusnäitajatel, mille puhul võib eeldada, et euro tulek mängis nende kujunemisel olulist rolli.

Enne kui asume lahkama euro reaalseid (või eeldatavaid) mõjusid, on terviklikuma kogupildi huvides põhjust pöörata pilk majandusteooriasse. Küsimus on selles, kas 15 suhteliselt erineva liikmesriigiga liit on üldse õige koht ühisraha juurutamiseks. Vastuse sellele annab optimaalse rahapiirkonna teooria.

Optimaalse rahapiirkonna teooria selgitab ka majandustasakaalu süsteemide toimimist. On fakt, et kõiki ühisraha mõjusid ei saa reaalselt mõõta ega kaaluda. Peab teadma, miks ja kuidas majandusprotsessid toimivad, siis on võimalik ette kujutada lõpptulemust ja mõista, miks on see parasjagu selline ning kas ühisraha tulek mängis konkreetsel juhul rolli või mitte.

3.2. ÜHISRAHA TEOREETILISED MÕJUD

Esiteks püstitame küsimuse, kas Euroopa on ühisraha kasutamiseks sobiv koht. Nagu juba rõhutatud, on Euroopa Liidu puhul tegemist 15 erineva majandusega liikmesriigiga. Ühinedes rahaliidu ja euroga,

loobuvad liikmesriigid iseseisvast rahapoliitikast ja kaob igasugune nendevaheline kursikõikumine.

Ujuva vahetuskursi kõige tähtsam eelis on riigi võimalus ajada iseseisvat rahapoliitikat. See on aga oluline majandusolukorra mõjutamise vahend. Turgu sekkudes saab keskpank langetada ja tõsta intressimäärasid, kärpida inflatsiooni jne. Kui riik on kasvufaasis ning võib karta majanduse ülekuumenemist, korjab keskpank osa rahamassi turult ära või kehtestab kommertspankadele kõrgemad laenu- ja hoiustamisintressid. Mida vähem on turul raha, seda kõrgem on tema "hind", st seda kõrgemaks kasvavad laenuintressid. Samas muutub raha hoiustamine atraktiivsemaks ja nii vähendatakse laenuulist kulutamist ning suurendatakse säästmist. Vastupidi toimib keskpank majanduslanguse puhul: intressimäärasid alandades ergutatakse firmasid laenama ja sellega hoogustub majandustegevus.

Sama tähtis, kui isegi mitte tähtsam on ujuva vahetuskursi tasa-kaalustav roll majanduses. Kui nõudlus mingi riigi toodangu järele väheneb ja riiki tabab majanduslangus, langeb ka nõudlus tema valuuta järele. Näiteks, kui nõudlus USA toodangu järele maailmas langeb, ei vaheta kaubanduspartnerid enam nii palju oma koduvaluutat dollariteks. Vahetuskursside vaba liikumise korral viib see USA dollari hinna alla, st valuuta nõrgeneb. Kuna välismaalased saavad ühe oma rahauhiku eest rohkem dollareid, on USA kaupade hinnad neile odavamad kui kodumaiste omad. See suurendab USA ekspordi, nõudlus valuuta järele kasvab ning tema hind kallineb (dollari kurss tugevneb).

Ekspordi stimuleerimine ja majandusolukorra parandamine on läbi aegade olnud põhjus, miks riigid oma valuutat devalveerivad. Vahel on see viinud ka nn võidudevalveerimiseni, kus riigid konkurentsipositsiooni säilitamiseks fikseerivad üksteise võidu oma valuutale üha madalamat kurssi.

Valitsuse teine võimalus majanduslanguse vastu võidelda on teha seda fiskaalpoliitika kaudu. Euroopa majandus- ja rahaliidu teisel etapil kehtestatud konvergentsikriteeriumid ning stabiilsuse ja kasvu pakt seavad sellelegi võimalusele piirid.

USA puhul võib näha, et kuigi tegemist on väga suure riigiga, mis koosneb eriilmelistest piirkondadest, ei vaja viimased iseseisvat raha- ega fiskaalpoliitikat. Miks see probleem on siis tekkinud Euroopa puhul? Sisuliselt on küsimus selles, kas Euroopa Liidu liikmes-

riigid kaotavad midagi, kui nad iseseisvast rahapoliitikast ja muust sellega seonduvast loobuvad. Vastuse sellele annab optimaalse rahapiirkonna teooria.

Kui Euroopa Liit oleks optimaalne rahapiirkond ehk majandustingimustelt sobiv koht ühisraha juurutamiseks, ei kaotaks liikmesriigid iseseisvast poliitikast loobudes midagi.

Et ainukese samamõdulise ning toimiva ühisraha piirkonnana võib nimetada USA-d, siis võrdleme Euroopa hetkeolukorda (ning ka tulevikuperspektiive) situatsiooniga Ühendriikides.

3.2.1. Optimaalse rahapiirkonna teooria

Optimaalse rahapiirkonna teooria (*theory of optimum currency area*) töötasid 1960. aastate algul välja Mundell ning McKennon. Aja jooksul on mitmed teadlased seda edasi arendanud ning nii on kirjandusallikate käsitlused küllaltki varieeruvad. Läbiv idee on aga jäänud samaks: optimaalne rahapiirkond on piirkond, millele ühisraha ning ühine rahapoliitika oleks optimaalne valik. Sellise piirkonna eelduseks on ressursside täielik mobiilsus ning šokkide sümmeetrilisus, mille võib lahutada järgmisteks teguriteks:

- 1) riikidevaheline tööjõu mobiilsus ja palgataseme paindlikkus,
- 2) riikidevaheline tihe kaubavahetus ja kapitali mobiilsus,
- 3) riikide majandustsüklite tugev korreleeruvus ehk sümmeetrilisus,
- 4) föderaalne fiskaalsüsteemi olemasolu.

RIIKIDEVAHELINE TÖÖJÕU MOBIILSUS JA PALGATASEME PAINDLIKKUS

Kui riik on tugevalt integreeritud naaberriikidega, võivad töötajad vastata kohalikule majanduslangusele ümberkolimisega väiksema tööpuudusega riiki. Samuti peab optimaalse rahapiirkonna jaoks olema täidetud palkade paindlikkuse tingimus: kui regioonis tööjõunõudlus väheneb, langeb ka selle regiooni palgataseme. See peegeldub madalamate tootmiskulude kaudu toodetava kauba hinnas ja suurendab nõudlust (välisnõudlust) kauba järele, tuues kaasa majandusolukorra paranemise.

Tööjõu mobiilsus ja palgataseme paindlikkus on samasugused tasakaalustusmehhanismid nagu devalveeriminegi ning aitavad riigil majanduslangusest üle saada.

Võrreldes Euroopa Liidu liikmesriikidega, on Ameerika tööjõud väga mobiilne, liikudes suure tööpuudusega piirkondadest maa teistesse osadesse. Euroopas takistavad selle tasakaaluteguri toimimist keelebarjäärid ja tugev rahvustunne. Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsiooni 1990. aasta tööhõivearuandest selgub, et aasta jooksul vahetab elukohta üle 3% ameeriklastest, itaallastest teeb seda aga vaid 0,6% ning sakslastest ning inglased 1,1% (Eichengreen 1998, 26). Samuti tuleb märkida, et Euroopa Liidu tööjõu mobiilsus pole madal mitte ainult liikmesriikidevaheliselt, vaid ka nende siseselt.

Teiseks on palgatase Euroopas tunduvalt jäigem. Kui USA mõne piirkonna tööjõunõudluse vähenedes langeb selles piirkonnas ka palgatase, siis Euroopas on sellesuunaline liikumine hästiorganiseerunud ametiühingute, kollektiivlepingute jms tõttu väga raske. Euroopa Liidu edasine integreerumine viib aga arvatavasti liikmesriikide ametiühingute tugevamale koostööle, mis lõppkokkuvõttes muudab palgataset veelgi jäigemaks.

Eelnimetatud kinnitavad ka mitmed empiirilised uuringuid. Et nende tulemused kattuvad, siis esitame siinkohal vaid ühe väga ülevaatliku ja mitmeid analüüsitegureid hõlmanud Bayoumy ja Prasadi empiirilise uuringu tulemused. Nimelt jõudsid nad järeldusele, et tööjõu võime kohaneda majandusšokkidega on Euroopas ja USA-s väga erinev ning see on ka üks peamistest erinevustest, kui võrrelda Euroopa Liidu ja USA vastavust optimaalse rahapiirkonna kriteeriumidele (Bayoumy 1997, 52–56). Samuti tõestasid nad, et produktiivsuse muutuses (ehk trendides) mängisid USA puhul peamist rolli tööstusharud, Euroopa Liidu puhul aga riigi spetsiifilised tegurid. Kolmandaks tõid nad välja, et USA-s oli tööjõu mobiilsus tunduvalt tähtsam tasakaalumehanism kui Euroopa riikide vahel. Kõik see näitab, et isegi pärast rahaliidu moodustamist jäävad Euroopa Liidu liikmesriikide palgatasemed väga erinevaks, sest ühisrahast tulenevale palgatasemete võrreldavusele vaatamata on Euroopa Liidu sisene tööjõu mobiilsus siiski üpris väike.

RIIKIDEVAHELINE TIHE KAUBAVAHETUS JA KAPITALI MOBIILSUS

Riikidevaheline tihe kaubavahetus ja kapitali mobiilsus aitavad kaasa nende riikide tugevamale integreerumisele, mis omakorda põhjustab šokkide sümmeetrilisemaks muutumist ning tööjõu mobiilsust.

Enamik eurotsooni riikide kaubavahetusest on hetkel küll Euroopa Liidu sisene, kuid see pole jaotunud täiesti ühtlaselt. Esiteks on liikmesriigid (just väikeriigid) küllalt tugevalt spetsialiseerunud mõnele kaubagrupile ning teiseks määravad riigi kaubavahetust suures osas ajaloolised suhted ning geograafiline asend. Seega ei saa pidada seda optimaalse rahapiirkonna kriteeriumi eurotsooni riikide puhul täielikult täidetuks, kuid arvestades rahaliidu loomisega kaasnevat liikmesriikide kaubavahetuse tihenemist, võib arvata, et rahaliidu moodustamise järgselt see täidetakse.

Kapitali mobiilsuse kui optimaalse rahapiirkonna nõudele vastab eurotsoon täielikult, sest kapitali vaba liikumine saavutati juba 1993. aastal, kui kaotati viimased (Prantsusmaa ja Itaalia kehtestatud) piirangud.

Kapitali mobiilsus ja tihe kaubavahetus aitavad kaasa ka riikide tugevamale integreerumisele, mis omakorda põhjustab šokkide sümmeetrilisemaks muutumist ning töøjõu suuremat mobiilsust. Nagu juba eespool öeldud, on rahaliidu tekkimise järel oodata liikmesriikide veelgi tihedamat kaubavahetust, järelikult võib oodata ka eurotsooni paremat vastamist teistele optimaalse rahapiirkonna eeldustele. Pikemalt peatume aga selle väite poolt- ja vastuargumentidel hiljem.

LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSTSÜKLITE TUGEV KORRELEERUVUS EHK SÜMMEETRILISUS

Kui eri piirkondade majandustsüklid korreleeruvad, piisab väliste šokkide vastu võitlemisel ühisest rahapoliitikast, sest majandusmuutuste tagajärjed, mille vastu võideldakse, on kogu regioonis sarnased.

Euroopa koosneb paljudest riikidest, mis on spetsialiseerunud erinevale toodangule, ajavad erinevat välispoliitikat ja asuvad erinevas arengustaadiumis. Muutused majandussituatsioonis, näiteks uute tootmistehnoloogiate juurutamine, toormaterjali hindade kõikumine, muutused mõne kaubagrupi nõudluses jms, mõjuvad Euroopa riikidele väga erinevalt – st majandusšokid on asümmeetrilised. Samuti võtab nendega kohanemine tunduvalt rohkem aega kui USA-s, sest töøjõud pole piisavalt mobiilne ega palgatase paindlik.

Seda tõsiasi kinnitavad ka paljud empiirilised uuringud. Üks tuntumaid ja enam refereeritud on Bayoumi ja Eichengreeni uuring,

milles jõuti tulemusele, et kuni 1988. aastani korreleerusid nõudlus- ja pakkumispõhised šokid Prantsusmaal, Belgias, Hollandis ja Taanis küllalt hästi Saksamaa omadega (Bayoumi 1993). Ülejäänud Euroopa Liidu liikmesriikides olid aga šokid tunduvalt asümmeetrilisemad ning seda ka võrreldes USA piirkondadega. Uuemad uuringud näitavad liikmesriike mõjutavate šokkide veelgi suuremat asümmeetrilisust, sest neis on uuritav ajavahemik hõlmanud ka Saksamaa taasühinemist (Bean 1998, 47). Seda sündmust peetakse viimase aja suurimaks asümmeetriliste šokkide tekitajaks Euroopas.

FÖDERAALSE FISKAALSÜSTEEMI OLEMASOLU

Föderaalne fiskaalsüsteem, mis organiseerib rahasiirdeid majanduslanguses olevatele piirkondadele, toimib järgmisel põhimõttel. Kui mingis regioonis elatustase langeb, siis laekub sealt automaatselt vähem tulumaksu. Ühine fiskaalsüsteem toob sel juhul kaasa rahasiirded teistest piirkondadest.

Eespool oli juttu, et Euroopa Liidus ei toimi tööjõu mobiilsusel põhinev tasakaalumehhanism ning et liikmesriikidele mõjuvad majandusšokid on küllalt asümmeetrilised. Sellisel juhul võiks üks tasakaalumehhanisme olla föderaalne fiskaalsüsteem, mis organiseerib rahasiirdeid majanduslanguses olevatele regioonidele. Selline süsteem eksisteerib efektiivselt USA-s. 1977. aastal tehtud empiiriline uuring (Gretschmann 1993, 278) näitas, et selle toimel vähenes sissetulekute piirkondlik erinevus 35–45%. Vajalikud netosiirded moodustasid USA sisemajanduse koguproduktist 4%. Samal ajal moodustasid Euroopa Ühenduse struktuurifondid (mis tegelikult täidavad sama ülesannet) vaid 0,4% Euroopa Ühenduse SKP-st. Järelikult ei saa Euroopa Liidu puhul rääkida USA omadega samaväärse efektiga tasakaalustavate rahasiirete olemasolust. Veelgi enam, arvestades, et Euroopa riike mõjutavad majandusšokid on tunduvalt asümmeetrilisemad, vajaks Euroopa Liit tegelikult suuremate rahasiirete olemasolu kui USA.

Föderaalse fiskaalsüsteemiga kaasneks Euroopas aga kindlasti väga terav sissemaksete probleem. Tõenäoliselt hakkaksid kõige suuremad rahavood tulema Saksamaalt. Samas on Saksamaa aga juba praegu peamine Euroopa Liidu eelarve rahastaja ning sellega seoses on tekkinud probleem põllumajandustoetuste maksmisel.

Nimelt ei ole Saksamaa enam nõus olema peamise maksja rollis ning arvatavasti oleks olukord sama ka föderaalsete fiskaalsüsteemi loomise korral.

Niisiis ei saa Euroopat pidada optimaalseks ühisraha piirkonnaks, sest vajalikest kriteeriumidest on täidetud vaid üks – riikidevaheline tihe kaubavahetus ja kapitali mobiilsus (ning sedagi mitte täielikult). Osa teadlasi väidab, et seoses üha areneva integreerumisprotsessiga Euroopas ning eriti pärast ühisrahale üleminekut hakkab eurotsoon paremini vastama ka optimaalse rahapiirkonna nõuetele. Samas näitavad empiirilised uuringud, et pärast Euroopa ühisturu loomist 1992. aastal pole Euroopa Liidu vastavus nimetatud kriteeriumidele märkimisväärselt paranenud, kuigi sellel sammul oli tookord samasugune integratsiooni süvendav mõju mis rahaliidu moodustamisel nüüd (Gretschmann 1993, 273).

Selle vastuolu võib taandada kahele peamisele väitele.

1. Liikmesriikide integratsiooni süvenedes tiheneb nende kaubavahetus, mis elavdab tööjõu liikumist nende maade vahel (ja suurendab palgasüsteemi paindlikkust) ning muudab majandusšokid sümmeetriliseks.
2. Liikmesriikide süvenev integratsioon suurendab majanduslikku konkurentsi, mis toob kaasa riikide suurema spetsialiseerumise, et hoida kokku kulusid. See aga suurendab šokkide asümmeetrisust.

Arvatavasti hakkavad toimuma mõlemad kirjeldatud protsessid, küsimus on ainult selles, kumma mõju on ulatuslikum ja tugevam.

Kokkuvõtteks võib öelda, et majandusteoreetiliselt ei ole Euroopa Liit sobiv koht ühisraha juurutamiseks, mistõttu euroga võivad kaasneda mitmesugused negatiivsed protsessid eurotsooni majanduses. Näiteks hakkab mõnes liikmesriigis kasvama tööpuudus, sest hinnastabiilsusele orienteeritud rahapoliitika ei vasta nende riikide hetkevajadustele. Ei tohi unustada, et kogu majandus kulgeb tsükliliselt ning tsükli eri staadiumides tuleb riikidel teha erinevaid poliitilisi otsuseid. Euroopa riikide majandust ei saa juhtida ühtede ja samade otsustega põhimõttel *one fits all* (üks ja sama sobib kõigile). Kuna Euroopas puuduvad tasakaalumehhanismid, võivad majandushäired hakata aastatega võimenduma.

3.3. EURO MÕJU EUROOPA LIIDU TAVAKODANIKELE

Euro otsesest mõjust Euroopa Liidu elanikele on veel vara rääkida, sest euro rahatähed tulevad käibele alles 2002. aasta alguses. Nii siis piirdume peamiselt sellega, mida oma riigi valuuta ja selle välja vahetamine inimesele tähendab, seega psühholoogilistel aspektidel.

Eurole üleminek ei ole lihtsalt ühe rahatähe vahetamine teise vastu. Raha ei saa võtta kitsalt tehnilise objektina, millega makstakse arveid ja mõõdetakse rikkust. Ta on ka sotsiaalne ühenduslüli ja peegeldab ühiskonna üldisi väärtusi. Inimeste reaktsioon rahavahetusele on seega tunduvalt komplitseeritum.

Teises peatükis oli pikemalt juttu sellest, et raha on üks omariikluse sümboleid. Nii on paljudel eurotsooni riikide kodanikel raske lahti öelda oma rahvusvaluutast. Inimesed peavad õppima uut valuutat usaldama ja see võtab aega. Nad vajavad kinnitust, et eurol on ikka sama suur ostujõud kui nende rahvusvaluutal, et ta on sama stabiilne ja kindel. Üks inimeste suurimaid rahareformiga (siinkohal raha vahetamisega) seonduvaid hirme on nende elustandardi võimalik langus. Samuti kardavad nad varjatud hinnatõusu ja sissetuleku vähenemist.

Euro tulekul peavad inimesed ära õppima uue nn rahakoodi (*monetary code*) – uued väärtusemõõdud selle kohta, kas toode on odav või kallis. Samuti on häiritud hinnamälu, vana asemel tuleb kujundada uus, eurodes.

Rahvusvaluuta kaotuse mõju on riigiti erinev. Mida stabiilsem ja usaldatavam on oma valuuta, seda raskem on inimestel eurot aksepteerida. On arusaadav, miks paljud sakslased ei kiida ühisrahale üleminekut heaks. Ja vastupidi, kõige rohkem Euroopa Liidu ühisraha pooldajaid oli Itaalias – 78% küsitletutest. Euroopa keskmine näitaja oli 53% (Summary 1998, 6).

Eurole ülemineku konkreetsest ja materiaalsest kasust oli juba juttu 2. peatükis, aga meenutame siin veel mõnda asja. Esiteks ei pea reisiv inimene enam valuuta vahetamisele aega ega raha kulutama. Teiseks saab tarbija osta teenuseid ja kaupu igas riigis võrreldava hinna eest. See tõstab konkurentsi ja alandab hindu. Kolmandaks, hinnaerinevuste kadumise tõttu hinnad langevad. Kui varem müüsid firmad samu kaupu eri riikides erineva hinnaga, siis ühises rahas nomineerituna pole see enam nii lihtne.

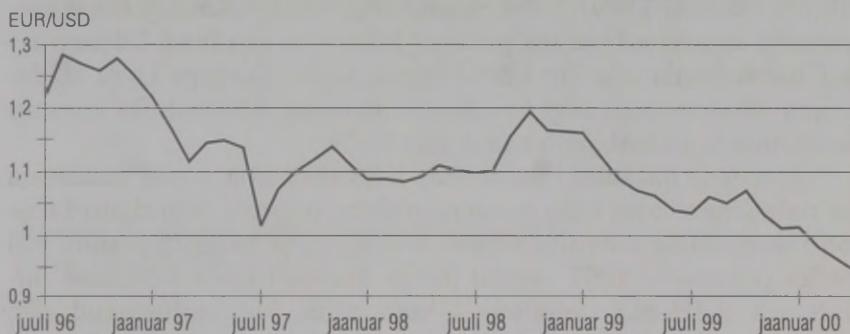
3.4. EURO MÕJU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSELE

3.4.1. Euro esimene aasta

Euro on nüüdseks üle aasta kasutusel olnud, lubatud tähelendu ega maailmavaluuta positsiooni pole aga näha. Euro vahetuskurss USA dollari suhtes, mis vahetult enne 1999. aasta algust suure optimistliku hüppe tegi, on sellest ajast peale pidevalt langenud ja väga ebapüsiv olnud, nagu võib näha jooniselt 1. See on mõjunud väga hästi eurotsooni ekspordivõimele, kuid kahandanud inimeste usku uude maailmavaluutasse.

Joonis 1. ECU/euro ja USA dollari vahetuskurss

ALLIKAS: Euroopa Keskpanga andmed



Nii mõnedki ennustasid, et euro muutub dollariga võrdväärseks maailmavaluutaks ja hakkab tasapisi dollarit isegi välja tõrjuma. Ent isegi kõige pessimistlikumad ennustajad, kes lubasid eurole ainult arvestatavat positsiooni välisvaluutareservides, on pidanud pettuma. Üks vähestest asjadest, mida euro tulek on tõesti kaasa toonud, on lai ja sügav Euroopa finantsturg.

Peamine põhjus, miks euro 1999. aastal dollari suhtes nii palju langes, on eurotsooni majanduse nõrkus, võrreldes olukorraga USA-s. USA-s oli majanduskasv üle kahe korra kõrgem kui eurotsoonis. Nõrk euro on aga põhjustanud suure ekspordi kasvu ja nii ennustatakse eurotsoonile 2000. aastaks majanduskasvu hoogustumist.

Nii et poliitilises mõttes on euro järjepidevalt langenud vahetuskursi tõttu olnud pettumus, majanduslikult on aga tulemuseks

eksporti jätkuv suurenemine ja selle kaudu eurotsooni majanduse tugevnemine.

Järgnevalt vaatleme üksikasjalikumalt, mis eurotsoonis on ühisrahaga kaasnenud. Tuleb arvestada, et paljud protsessid võtavad aega ja seetõttu saab neid adekvaatselt hinnata alles aastaid hiljem. Samuti on mitmed protsessid omavahel väga tihedasti seotud või mõjutatud välistest teguritest. See kõik tähendab, et päris puhast ühisraha euro mõju pole võimalik kindlaks teha.

3.4.2. Inflatsioon

1970. ja 1980. aastatel oli kõrge (ja ebapüsiv) inflatsioon väga suur probleem. Euroopa Liidu keskmine inflatsioon aastail 1971–1980 oli 10,6% (Annual 1999). 1994. aastal seati üheks konvergentsikriteeriumiks inflatsioonimäära piirang. Nimelt ei tohtinud liikmesriigi inflatsioonimäär olla üle 1,5% kõrgem kolme Euroopa Liidu madalaima inflatsiooniga riigi keskmisest näitajast. Mõõtmiseks kasutati harmoneeritud tarbijahinnaindeksit HICP

Aastatega hakkasid liimesriikide inflatsioonierinevused vähenema ja seda suures osas tänu konvergentsitingimustele. Märkimisväärne on rahapoliitika koordineerituse ja fikseeritud vahetuskursside roll selles protsessis. 1997. aastal jõudis Euroopa Liidu keskmine inflatsioon 2,1%-ni.¹ Jooniselt 2 võib näha, kui ühtlustunud olid 1998. aastaks liikmesriikide inflatsioonimäärad. Märkimisväärne on seegi, et vaid üks riik ei täitnud 1998. aasta alguses inflatsioonimäära kriteeriumi.

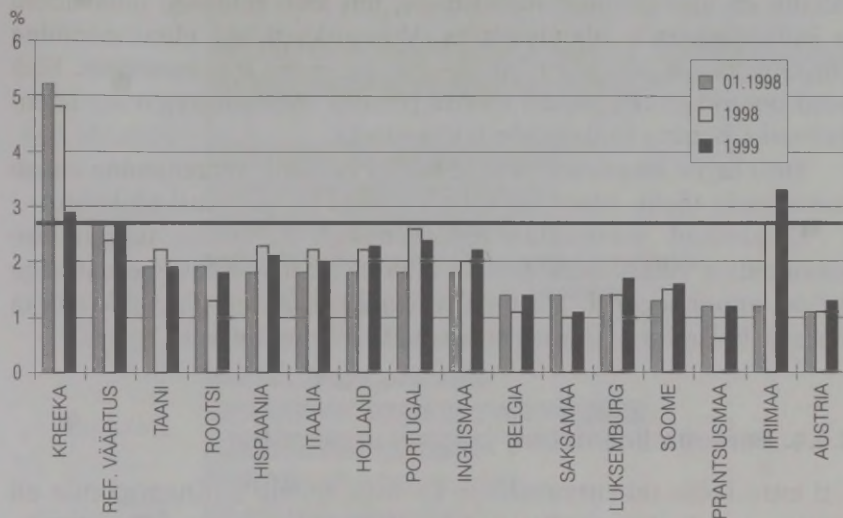
Ühisrahaga on eurotsoonis vaieldamatult kaasnenud madal inflatsioon. Ühelt poolt on sellele kaasa aidanud riikide pingutused konvergentsikriteeriumide täitmiseks. Teiselt poolt on oma osa mänginud Euroopa Keskpanga hinnastabiilsuse säilitamisele suunatud rahapoliitika.

1997. aastast saadik on eurotsooni inflatsioon (HICP) kõikunud 1,5% ümber, nagu võib näha jooniselt 3. 1999. aasta lõpuks ja 2000. aasta alguseks on näitaja märkimisväärselt tõusnud,

¹ Siinkohal tuleb tähele panna, et see pole mõõdetud HICP-s nagu joonise 2 ja 3 andmed.

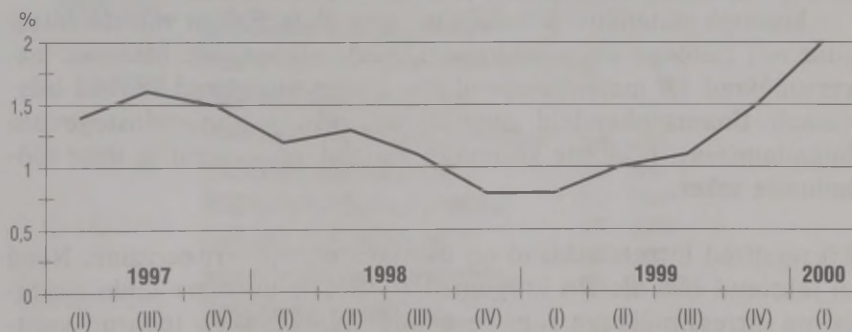
Joonis 2. Euroopa Liidu liikmesriikide inflatsioonimäärad

ALLIKAS: Euroopa Komisjoni 2088. istungi lõppotsus. 2.–3. mai 1998; 1998. ja 1999. aasta andmed: Annual Report 1999. European Central Bank.



Joonis 3. Inflatsioon europiirkonnas

ALLIKAS: Euroopa Keskpannga andmed



mida on suures osas põhjustanud naftahindade tõus maailmaturul, tuues omakorda kaasa energiahindade tõusu. Jooniselt pole seda küll näha, kuid märtsis 2000 tõusis eurotsooni keskmine inflatsioon 2,1%-le.

3.4.3. Tööpuudus

Ühisraha peaks teoreetiliselt vähendama tööpuudust. Kogu Euroopa rahaliit on üles ehitatud stabiilsusele, mis loob eeldused inflatsiooni ja intressimäärade alandamiseks. Vahetuskursiriski elimineerimine ühisraha kaudu pani aluse investeringute mahu suurenemisele. Kõik need tegurid kokku loovad soodsa pinnase majandustegevuse laiendamiseks ja uute töökohtade tekitamiseks.

Euro tugev langemine ja selle kaudu ekspordi suurenemine annab ettevõtetele tõuke laiendada oma tegevust ja luua uusi töökohti.

Kirjeldatud protsesside lõppeesmärgi, väiksema tööpuuduse saavutamine võtab aega. Teiseks mõjutavad majandustegevust väga paljud muud tegurid. Nii pole tööpuuduse puhul võimalik mõõta otseselt ühisraha tekitatud efekti, vähemalt mitte veel hetkel.

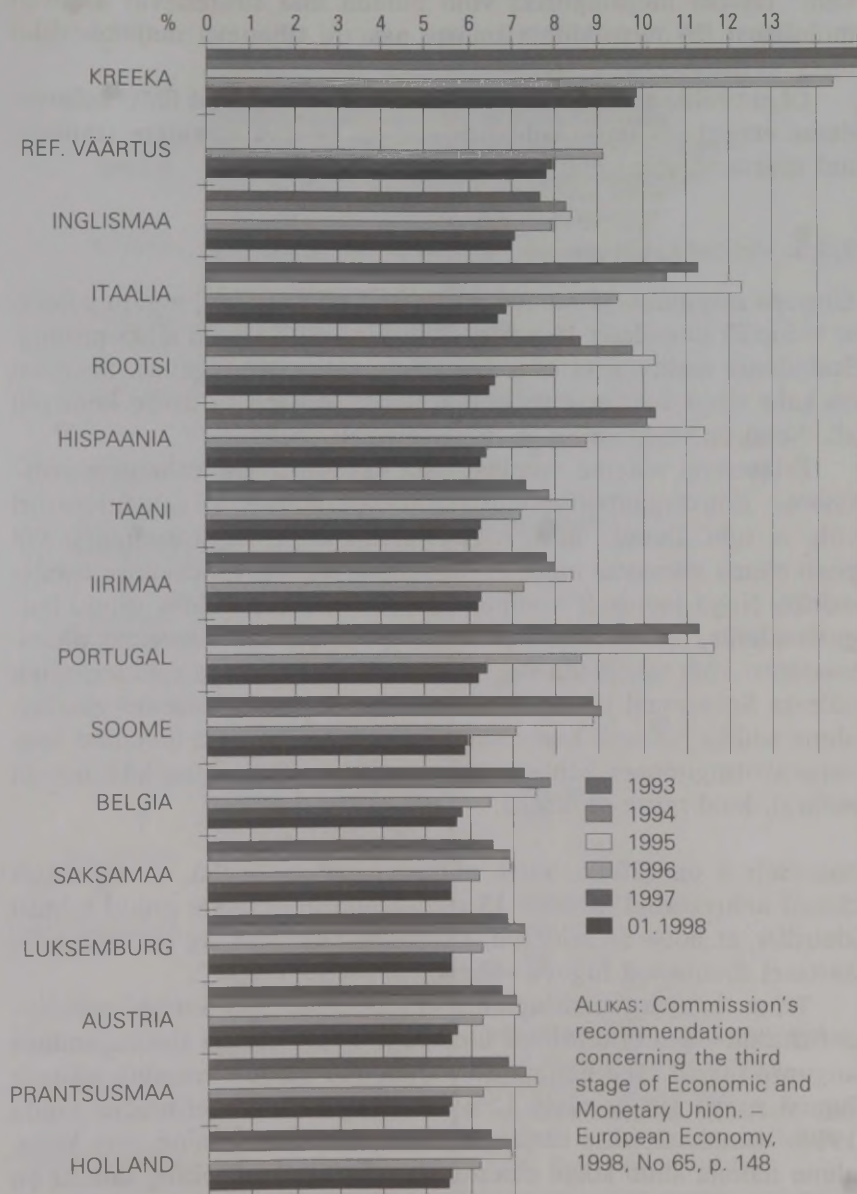
3.4.4. Euroopa finantsturg ja intressimäärad

Kui euro mõju rahvusvahelisele rahasüsteemile ja finantsturule oli esialgu oodatust ja ennustatust kehvem, siis Euroopa finantsturgudele ja selle kaudu ka Euroopa majandusele on see mõju olnud väga suur. Kapitali hind on langenud, turud efektiivseks muutunud. Pikevalt peatutakse sellel teemal peatükis 4.

Euroopa majandus- ja rahaliidul ning ühisrahal on vaieldamatult suur roll Euroopa-siseste intressimäärade alanemises. Madalad intressimäärad on majandusele olulised, sest ettevõtted saavad odavamalt finantsvahendeid investeringuteks ja majandustegevuse laiendamiseks. Kõik see kiirendab majanduse arengut ja uute töökohtade teket.

Pikaajalised intressimäärad on üks konvergentsikriteeriume. Need ei tohtinud olla üle 2% kõrgemad kui kolme Euroopa Liidu madalaima intressimääraga riigi keskmine. Samuti nagu lubatud valitusdefitsiidi nõude olid ka intressimäärade nõude täitnud kõik liikmesriigid peale Kreeka (joonis 4). Huvitav on veel märkida, et kõigi liikmesriikide (v.a Kreeka) pikaajalised intressimäärad olid perioodi 01.01.1997–31.01.1998 keskmisena väga ühtlased ning siinkohal ei saanud otseseks eesmärgiks olla konvergentsinõude täpne täitmine, sest 2% üle kolme parima keskmise andis küllalt palju

Joonis 4. Euroopa Liidu liikmesriikide pikaajalised intressimäärad, 1993 – jaanuar 1998



liikumisvõimalust. Siin võib nimetada kahte põhjust. Esiteks kooskõlastasid liikmesriikide keskpangad oma rahapoliitikat üha rohkem. Teiseks mõjuteguriks võib pidada üha suurenevat kapitali mobiilsust liikmesriikide viimaste aastate tiheneva majandusliku integreerituse taustal.

Olgu veel lisatud, et riigid on joonisel 4 järjestatud EMU kolmandasse etappi liikumise sobivuse aluseks võetud näitajate (tähistatud musta värviga) põhjal.

3.4.5. Valitsussektor

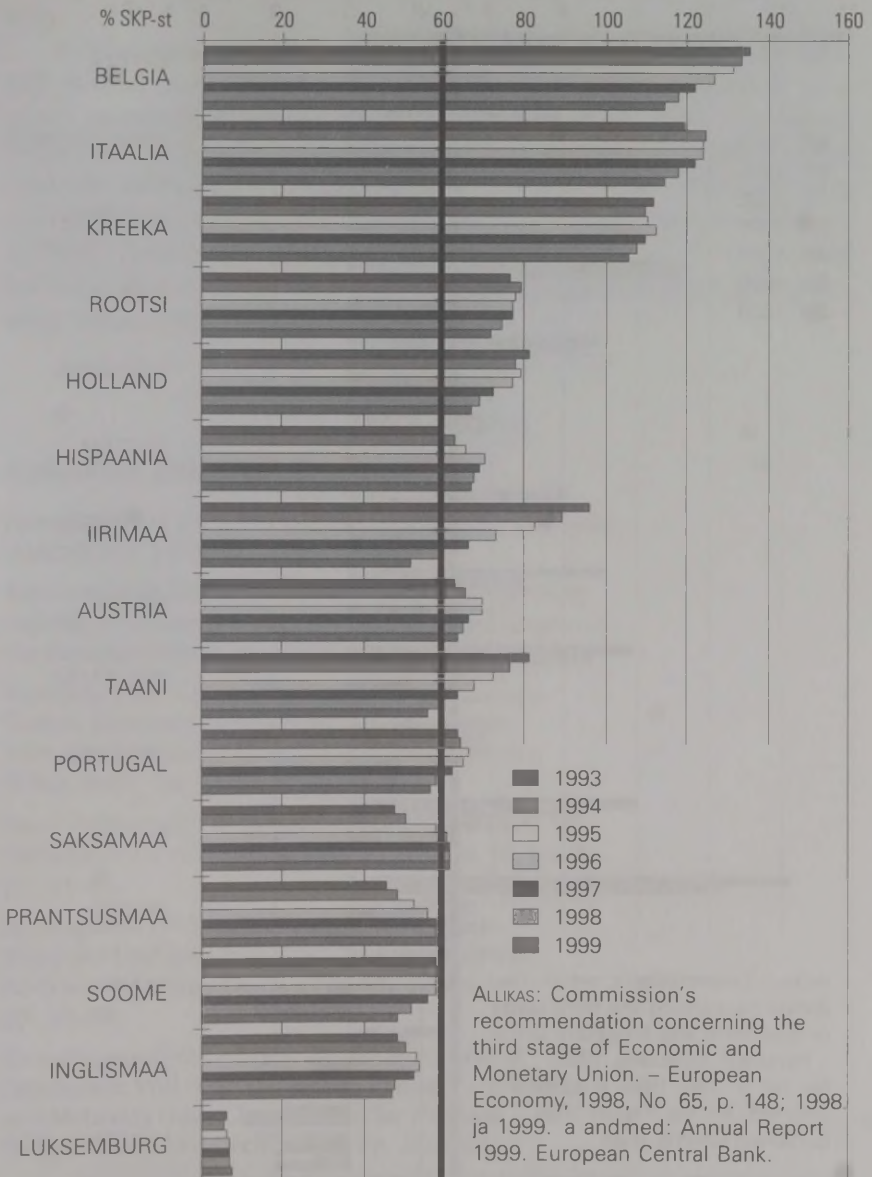
Euroopa majandus- ja rahaliit on rajatud stabiilsusele, muidu polekski võimalik ühendada 15 erinevat riiki, nii et süsteem jääks püsima. Stabiilsuse säilitamisel on väga tähtis valitsuste tegevus. Seetõttu on kaks viiest konvergensikriteeriumist otseselt valitsuse kontrolli all. Need on valitsusvõlg ja riigieelarve defitsiit.

Esimesena võtame vaatluse alla liikmesriikide valitsuste võlataseme. Konvergensitingimustes oli ette nähtud, et valitsussektori võlg ei tohi ületada 60% riigi sisemajanduse koguproduktist või peab olema viimastel aastatel ilmutanud tugeva vähenemise tundemärke. Nagu joonisel 5 näha, on 1995. aastast valdav olnud langustendents, mõnel riigil aga tõusu pidurdumine. Suuremat tõusutendentsi võib täheldada vaid väga madala näitajaga riikides, nagu näiteks Saksamaal ja Prantsusmaal, kus 1993. aastast on vaatlusalune näitaja pidevalt kasvanud. Samas ei ole nad aga ületanud konvergensitingimuses kehtestatud piirmäära (Saksamaa küll mingil määral, kuid mitte oluliselt).

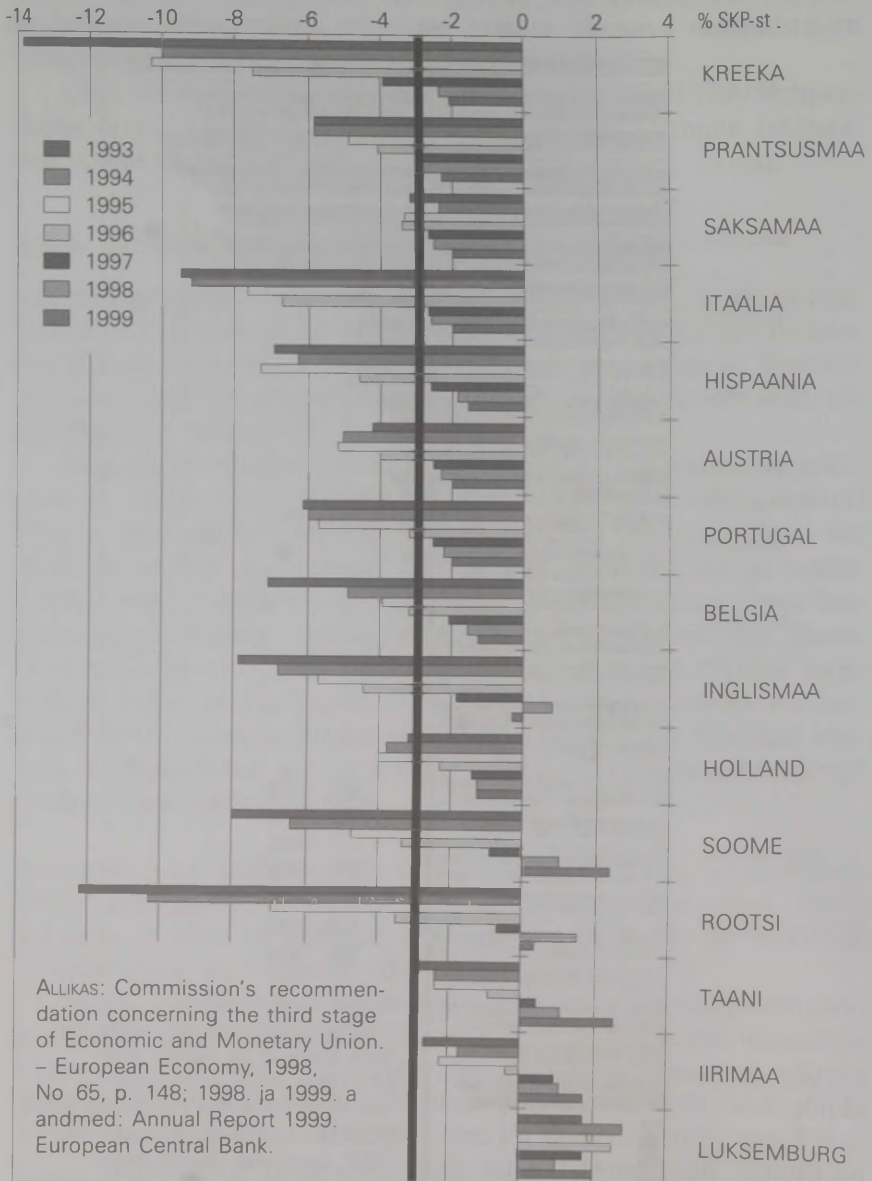
Joonisel 5 on (1997. aasta näitajate põhjal) näha, et tegelikult täitsid kehtestatud nõuded 15 riigist vaid neli, teiste puhul lähtuti klauslist, et nõue on täidetud, kui valitsussektori võlg on "viimastel aastatel ilmutanud tugeva vähenemise tundemärke".

Teine konvergensitingimus oli piirang liikmesriigi eelarve-defitsiidile – see ei tohtinud ületada 3% liikmesriigi sisemajanduse koguproduktist. See näitaja on paranenud kõige kiiremini: näiteks Rootsi suutis 1993. aasta 12%-lisest riigieelarve defitsiidist jõuda 1998. aastaks 2%-lise ülejäägini. See on täiesti reaalne, sest kõnealune näitaja allub kõige otsesemalt valitsuse kontrollile, samuti on

Joonis 5. Euroopa Liidu liikmesriikide valitsusvõlg, 1993–1999



Joonis 6. Euroopa Liidu liikmesriikide valitsusdefitsiit, 1993–1999



teda suhteliselt lihtne muuta. Teiselt poolt on aga teada, et paar liikmesriiki kandsid erakorralisi tulusid riigieelarvesse ja tegid muid selliseid tehinguid, vastamaks määratud ajal konvergenstingimuste.

Riigieelarve defitsiidi piirangud on stabiilsuse seisukohalt tähtsad mitmel moel. Esiteks, defitsiidis olevat eelarvet täidetakse enamasti laenamisega. Mida enam on riik laenanud, seda suuremaks muutuvad tulevased intressikogumaksed ja seda rohkem eelarve tuludest läheb tulevikus laenude tagasimaksmiseks. Tulud vähenevad ja kulud suurenevad ning tagajärjeks on veelgi suurem eelarve-defitsiit. Teiseks on valitsustel kiusatus defitsiidi korral raha juurde trükkida. Katteta raha ringlusse laskmine suurendab raha pakkumist ning inflatsiooni.

VIIDATUD KIRJANDUS

Annual 1999 – 1999 Annual Economic Report. European Commission. 1999.

Bayoumi 1993 – Bayoumi, T., Eichengreen, B. Shocking Aspects of Monetary Union. – Adjustment and Growth in the European Monetary Union. Cambridge, 1993.

Bayoumy 1997 – Bayoumy, T., Prasad, E. Currency Unions, Economic Fluctuations and Adjustment: Some New Empirical Evidence. – IMF Staff Papers, March 1997, Vol. 44, No 1, pp. 36–58.

Bean 1998 – Bean, C. Monetary Policy Under EMU. – Oxford Review of Economic Policy, 1998, Vol. 14, No 3, pp. 41–53.

Eichengreen 1998 – Eichengreen, B. European Monetary Unification: A Tour D'Horizon. – Oxford Review of Economic Policy, 1998, Vol. 14, No 3, pp. 24–39.

Gretschmann 1993 – Gretschmann, K. By Way of Conclusion: Will Policy-Makers be Emused? – Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers. Dordrecht, 1993. Pp. 265–281.

Summary 1998 – Summary of the experts' report compiled for the Euro Working Group/DG XXIV on the psycho-sociological aspects of the changeover to the euro. – Euro Papers No 29, November 1998. European Commission.

VAATA KA

Grauwe, P. The Economics of Monetary Integration. 2. New York, 1994. 220 p.

4. EURO JA FINANTSTURUD

4.1. SISSEJUHATUS

Eurole ülemineku kavandamisel eeldati ja loodeti, et rahaliidu alal, mis oma majanduspotentsiaalilt on võrdne USA omaga, hakkavad kõige suuremad muutused toimuma just finantsturgudel. Sellised arenguootused olid igati põhjendatud, sest Euroopa Liidu senised edusammud majanduse integreerimisel ühtsesse turgu olid jäänud eelkõige kaubanduse ja konkurentsi valdkonda. Finantsturud olid aga endiselt tugevalt segmenteeritud, seda eeskätt oma loomuliku seotuse tõttu rahvusvaluutaga ja rahvusvaluutade tekitatud eraldatuse tõttu. Euro tulek lubas põhjendatult eeldada, et ühisrahast saab ka Euroopa finantsturgude tõeline integreerija. Samuti oli enam-vähem kindel, et ühisraha hakkab ergutama pankadevahelist võistlust, paneb neid oma ressursse paremini kasutama ning lõppkokkuvõttes Euroopasse uusi investeeringuid tegema ja töökohti looma.

Peeti loomulikuks, et euroala suurus ja potentsiaal kindlustavad ka selle, et euro hakkab etendama tähtsat rolli rahvusvahelise reservvaluutana ja tema kasutusala laieneb kiiresti väljapoole otseseid kaubandussuhteid.

Arvestades Maastrichti leppeid ja eriti valuutaliidus tugevaimal positsioonil oleva Saksamaa traditsiooniliselt ranget finants- ja rahapoliitikat, eeldati, et stabiilne euro muutub kohe algusest peale väga usaldusväärseks ja saab seeläbi ka investorite portfellides üheks peamiseks reservvaluutaks kogu maailmas.

Suurtele lootustele ja väga tugevale poliitilisele tahtele vaatamata ei olnud euro kasutuselevõtul tunda liigset optimismi ja ülemineku sujuvust püüti igakülgsest kindlustada ka organisatsiooniliste meetmetega. Nii arvati näiteks, et uue valuuta usaldusväarsust suurendab ja eduka ülemineku tagab pikem üleminekuperiood, mis aitab turgudel selleks muutuseks paremini valmistuda ja ühtlasi

vähendada neid riske ja kulutusi, mis nii suurte ümberkorraldustega paratamatult kaasnevad.

4.2. VÕLAKIRJATURG

Euro kasutuselevõtt Euroopa Liidu liikmesmaades loob – täiesti sõltumatult sellest, kas see toimub korraga kõikides riikides või suuremas osas neist – formaalselt maailma ühe suurima valitsuste võlakirjade turu. Oli igati alust arvata, et see turg hakkab kiiresti arenema, sest kõigi rahaliitu kuuluvate riikide valitsuste uusi võlakirju hakati juba uue raha kehtivuse algusest peale välja andma eurodes. Siiski ei tähenda see iseendast veel näiteks Ameerika Ühendriikide võlakirjaturuga vähegi võrreldava ühtse turu tekkimist, sest võlakirjade ühes ja samas valuutas väljaandmine ei tingi kaugeltki kõikide riikidevaheliste barjääride kadumist.

Vähemalt esialgu säilitavad Euroopa riikide finantsturud ja ka valitsuste võlakirjad terve hulga igale riigile omaseid jooni.

Raskused ühtse võlakirjaturu tekkimise teel

Raskused, mida ühtsema võlakirjaturu tekkimise teel on vaja ületada, võib tinglikult jagada kaheks: tehnilisteks ja põhimõttelisteks. Samas tuleb aga mõista, et see, kuidas põhimõttelisi küsimusi käsitletakse, toob kaasa ka teatud kindla tehnilise arengu ja vastupidi. Siiski on tehniliste probleemide lahendamine seotud eeskätt võimalusega teha vajalikke kulutusi ja need raskused on kergemini ületatavad kui eri riikide kasutuses olevate instrumentide ning veelgi enam arusaamiste ja tõekspidamiste sisulised erinevused. Seega on pärast euro kasutuselevõttu säiliv võlakirjaturgude eraldatus ainult esmapilgul tingitud tehnilistest raskustest ja ülemineku kuludest. Põhilised raskused tulenevad ikkagi riikide erinevatest maksustamis- ja rahandusalastest reeglitest ja instrumentidest. Euroopa rahaliidus peavad need erinevused hakkama küll järk-järgult vähenema, kuid väga kiiret edu siin oodata ei maksa.

Ühtse finantsturu tekkimise eeltingimused

Et põhimõtteliseltki saaks rääkida ühtsest finantsturust, peavad täielikult integreeruma Euroopa finantsturgude maksesüsteem ja finantsinstrumendid. Selle saavutamiseks tuleb:

- 1) välja arendada efektiivne piiriülene finantskeskustevaheline maksesüsteem (eesmärk peaks olema käivitada üleeuroopaline automatiseeritud ja reaalajas töötav ülekannete süsteem TARGET),
- 2) harmoneerida seni mitmekesised ja riigiti erinevad finantsinstrumentid (selles tegevuses valitakse välja kõige efektiivsemad finantseerimisvahendid ja finantsturud orienteeritakse ümber nende kasutamisele).

Nimetatud eesmärkide saavutamisel ei ole vähetähtis asjaolu, et ühtne rahapoliitika rakendatuna ühisel rahaturul hakkab päris kindlasti tugevdama pankade ja mittepangaliste finantsasutuste konkurentsi, aidates sellega kaasa pangandussektori konsolideerimisele ja efektiivsuse tõusule.

Turgude segmenteeritus säilib

Arvestamata ei saa jätta ka seda mõju, mida põhimõtete ja turgude integreerimise kiirusele avaldab vahetuskursiriskide kadumine.

Kui aga võrrelda Ameerika Ühendriikide ja eurosooni võlakirjaturgu, siis jääb alatiseks üks põhimõtteline erinevus: võlakirjade euroturul ei ole ühte suveräänset laenajat ja seda ei tulegi sinna. Seetõttu on küllalt tõenäoline, et eurosooni valitsuste võlakirjade turul ei ühtlustu protsendimäärad kunagi täielikult. Protsendierinevused, mis on tingitud turu erinevatest hinnangutest mitmesuguste võlakirjadega seotud riskidele, ei saa siiski kujuneda väga suureks, sest rahaliiduga ühinemise kriteeriumid on seadnud kindlad ja ranged piirid kõikide riikide eelarvedefitsiidile ja laenumahule.

Turgude efektiivsus suureneb

Eurovõlakirjaturu arengut soodustab ka asjaolu, et tulenevalt juhtivate eurovõlakirjaturgude mahu ja käibe suurenemisest hakkab võlakirjade nominaalprotsendi koosseisus tõenäoliselt vähenema likviidsuspreemia, mis omakorda peaks tegema eurovõlakirjad atraktiivsemaks, kui seda on olnud senised valitsuste võlakirjad.

Euro ja rahvusvahelised finantsturud

Mis tahes raha muutub rahvusvaheliseks, kui tema kasutusala ületab teda emiteerinud riigi piirid ning ta on nii era- kui ka ametlikele operaatoritele makse-, arvepidamis- ja väärtuse kogumise vahend.

Mida rohkem rahal selliseid funktsioone on, seda kergem ja kiirem on tema areng maailmarahana, kuid kõige otsustavamaks jääb siiski eraoperaatorite käitumine.

Euro rahvusvahelistumise eeldused

Euro kasutuselevõtmine peaks erainvestoritele kasulik olema mitmel põhjusel. Esiteks, euro kasutamine alal, mis on majanduslikult ja kaubanduslikult võimsuselt võrdne Ameerika Ühendriikidega, peaks vähendama tema kasutamisega seotud ülekande- ja infosüsteemi kulutusi. Firmad, kes kauplevad põhiliselt Euroopa Liidu riikidega, huvituvad ilmselt peagi arvete koostamisest ja arveldamisest eurodes. Teiseks, euro järjest laialdasema kasutamisega rahvusvahelistes ülekannetes puutuvad Euroopa ekspordijad ja importijad oma tegevuses järjest vähem kokku vahetuskursiriskidega ning neil on üha vähem vaja mõelda sellega seotud kulude katmisele.

Isegi siis, kui euro kasutusfäär oluliselt ei laiene ja eurodeks vahetatakse ümber ainult praeguste rahaliidu riikide rahvusvaluuta, on umbes 30% kõigist portfelliidest maailmas nomineeritud eurodes.

Euro võimalused hakkavad ületama Saksa marga võimalusi

Üleminek eurole peaks rahvusvahelise rahanduse arengu viima tasemele, mis ei ole olnud kättesaadav Saksa margale. Lõpuks hakkab üleeuroopalise rahaturu likviidsus ja sügavus lihtsustama pangaoperatsioone turul ning selle kaudu muutub euro investeerijatele ja reservvaluutana keskpankadele atraktiivsemaks.

Teistele turgudele hakkab euro liikuma kõige enne tõenäoliselt Kesk- ja Ida-Euroopas, kus rahvusvaluutad on niigi sageli olnud seotud Saksa margaga. Eraettevõtjad hakkavad seal ilmselt õige pea eurot kasutama suhetes Euroopa Liiduga ja miks mitte ka omavahel. Samasugust arengut on oodata mitmes Aafrika riigis.

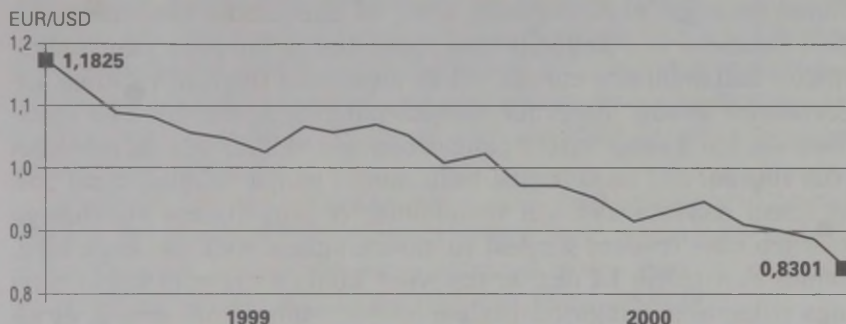
4.3. OLEVIK: TEINE AASTA PÄRAST EURO KASUTUSELETULEKUT

Eurole ülemineku esimesed tagajärjed

Aasta pärast euro sündi võib nii mõnegi optimistliku prognoosi luhetumisest hoolimata ilma igasuguse kahtluseta väita, et probleemide-

Joonis 1. Euro ja USA dollari vahetuskurss, 1999–2000

ALLIKAS: Reuters



le vaatamata ei läinud siiski täide kõige pessimistlikumad ennustused. Oletused, et euro võib endaga kaasa tuua kaose finantsturgudel, osutusid alusetuks. Teiselt poolt ei täitunud aga ka kõige optimistlikumad ootused. Kui enne euro starti ja vahetult pärast seda arvas enamik analüütikuid, et euro hakkab dollari suhtes tugevnema, sest investorid ja keskpangad moodustavad endale uue raha reserve, siis selle asemel kukkus uus raha kahe kuuga 7% allapoole starditaset. Viisteist kuud pärast sündi oli euro dollarist 4% odavam ja 2000. aasta aprillis oli euro dollari suhtes nõrgenenud sedavõrd palju, et maailma ajakirjandus ja poliitikud hakkasid rääkima euro vabalangemisest ja selle peatamiseks vajalikust Euroopa Keskpanga sekkumisest. Mai alguses tuli ühe euro eest maksta juba vähem kui 90 USA senti.

Euroopa panganduse konkurentsivõime põhiprobleem

Euroopa rahaturu kõige valusam probleem on siiski ülemäärane institutsiooniline võimsus ja sellest tingitud suured kulud ning tagasihoidlik efektiivsus.

Euroopa Liidus on üle 9000 panga ja iga 2000 elaniku kohta tuleb keskmiselt üks harukontor. Pangatöötajad moodustavad elanikkonnast peaaegu ühe protsendi ja see arv on kogu aeg tasapisi suurenenud. Nii näiteks oli 1000 elaniku kohta 1985. aastal 8,36 ja 1997. aastal juba 9,73 pangatöötajat. Viimase kahe aasta jooksul on pankade ühinemise või ülevõtmiste tõttu tekkinud eeldused olukorra paranemiseks.

Kahtlemata oli pankade ühinemine ja omandamine aastail 1998–2000 suurel määral seotud ka Euroopa ühisraha tulekuga. Samas on selge, et potentsiaali, mille löi ühisvaluuta kasutuselevõtt, pole tänaseks veel kaugeltki ära kasutatud ja Euroopa pangandussektori kohandumine euroga jätkub ühisrahast tingitud võistluse tugevnemise kaudu. Tugevnev võistlus pangandussektoris teeb kriitilisemaks kui kunagi varem pangastrateegia valiku, sest eksiarvestus võib suurenenud konkurentsi tõttu muuta panga seisundi turul palju enam haavatavaks. On tõenäoline, et pingelisema võistlusega kaasneb uute toodete senisest tunduvalt kiirem levik üle kogu turu. Samas eksisteerib ka oht, et tugevnev konkurents võib kaasa tuua liiga riskantsete pangastrateegiatega leviku. Samuti võib arvata, et nii mõnedki pangad valivad ühe ja sama strateegia ning võtavad sihikule ühed ja samad eesmärgid. Uuringud on näidanud, et suur osa pankadest on asunud aktiivselt koostama kavasad, kasutamaks ära euro loodud võimalusi.

Eurole üleminekuga tekkinud uued pankade arenguvõimalused

Strateegilised võimalused koonduvad põhiliselt kolmele alale:

- 1) teenuste ja protseduuride täiustamine,
- 2) muutused toodete valikus ja mahus,
- 3) võimalikud liitumised, strateegilised liidud ja koostöölepped.

Esimesel strateegilisel reageeringul on mitmeid vorme. Esiteks taotletakse teenuste ja personali paremat kvaliteeti, paremat infotehnoloogiat. Samas peab arvestama, et olukorras, kus pankadel on niigi tegemist suurte personalikuludega, on raske palgata kvalifitseeritud töötajaid. Teiseks püüavad pangad parandada riskide juhtimist ja sisekontrollisüsteeme. Kolmandaks üritatakse vähendada kulutusi ja tõsta efektiivsust (näiteks kasutada jaepanganduses rohkem uusi tehnoloogiaid, nagu elektronpangandust jne), suurendamaks kasumit.

Teise strateegiliste reageeringute valdkonna eesmärk on laiendada panga pakutavate teenuste ja toodete valikut. Kõige paremini jälgitav muutus on siin nihe operatsiooniteenustelt konsultatsiooni-teenustele, suurem selektiivsus toodete valikul ja laiendamisel, uute sissetulekuallikate otsimine.

Universaalpangandus jääb

Üldiselt arvatakse, et universaalpanganduse põhimõtted pakuvad ressurside kasutamise efektiivsuse seisukohalt rohkem võimalusi, sest kui üks tegevusala on ajutiselt alarakendatud, saab universaalpanganduses kergemini muud rakendust leida kui mõnes kitsamas valdkonnas. Kuid ka spetsialiseerumisvajadus, eriti väiksemate pankade puhul, on siiski nii ilmne, et toob kindlasti kaasa strateegilise partnerluse vajaduse.

Pankade liitumise ja omandamise põhjused varieeruvad soovist tõsta kulutuste efektiivsust soovini suurendada pakutavate toodete mitmekesisust, omandada alternatiivseid võrke (näiteks elektronpangandus) või laiendada oma tegevust geograafiliselt.

Liitumise riskidest

Pankade liitumist ei saa siiski käsitleda kui igal juhul soovitatavat ettevõtmist. Ameerika Ühendriikides tehtud uurimuste põhjal on küllalt sageli tulnud ette, et strateegiate korral, mis liitumise põhi-eesmärgiks seavad panga suuruse või haardeulatuse, toob pankade ühendamine oodatud kokkuhoiu asemel tihti kaasa üksnes lisakulutusi ja nõrgendab ühinenud ettevõtete positsioone. Aga ikkagi tuleb ühinemiste kasulikkuse üle otsustamisel arvestada tõsiasja, et uued tehnoloogiad tasuvad end ära üksnes siis, kui tehinguid on küllalt palju, s.o kui pangad on küllalt suured.

4.4. EUROOPA BÖRSIDE LIITMINE. PROBLEEMID JA EDUSAMMUD

Ühinemise raske tee

Kuigi Londoni ja Frankfurdi börs hakkasid kaks aastat tagasi esimesena tegema jõupingutusi ühtse kauplemisplatvormi loomiseks Euroopa nn *blue-chip* (kindlate, tugevate firmade) aktsiate jaoks, jõudsid liidu sõlmimiseni märtsis 2000 esimestena Pariis, Brüssel ja Amsterdam. Võib arvata, et see oli ärritunud prantslaste vastus rivaalide, Londoni ja Frankfurdi alanud koostööle. Ähvardus luua võistlev süsteem oli saanud teoks. Saksa ja Inglise platvorm jäi aga vastuolude tõttu kontrolli küsimustes ja vajadusest haarata kaasa ka teisi börse esialgu sahtlisse seisma. Pariisi, Brüsseli ja Amsterdami ühinemine

tähendab küll ühest küljest Euroopa Liidu börside koostööd ja konsolideerumist, kuid seda ei saa siiski lugeda selgeks sammuks ühtse ja tsentraliseeritud üleeuroopalise fondituru loomise teel. Londoni ja Frankfurdi eelläbirääkimised analoogilise koostöölepe sõlmimiseks, millest teatati aprilli alguses, lubasid pidada neid kahte ühinemist pigem märgiks selle kohta, et Lääne-Euroopas jäävad lähiajal domineerima kaks aktsiaturgu: üks keskusega Pariisis ja teine Londonis. Olulisem nii Euroopa kui ka maailma arengute seisukohast on loomulikult Londoni ja Frankfurdi kui turu kapitaliseerituse poolest kontinendi suurimate börside koostöö.

Londoni rollist Euroopas

Londoni positsioon tundub esialgu olevat kindel. Ta on Euroopa suurim fondibörs ja Londoni rahaturu valuutatehingute käive on suurem kui New Yorgil ja Tokiol kokku. Londonis asub rohkem USA ja Saksa panku kui New Yorgis ja Frankfurdis. Kuid sellele vaatamata domineeris arvamus, et eurotsoonist kõrvalejäämise tõttu kaotab Inglismaa oma positsiooni võlakirja- ja tuletisväärtpaberiturul ning hakkab tasapisi taanduma Euroopa aktsiaturu kõrvalharuks. Praegu sellist arengut küll veel täheldada ei saa. Tegelikuses suutis London juba euro esimesel nädalal pakkuda eurooperatsioonide poolest eurotsooni turgudele võrdväärset konkurentsi, st säilitada ka siin oma juhtpositsiooni. Londoni rahaturu eurokäive oli kolm ja pool korda suurem kui Pariisil ja Frankfurdil kokku. Ja nii nagu London säilitas oma koha rahaturul, säilitas Londoni börs raskusteta oma juhtiva koha ka Euroopa aktsiaturul. Euro tulek ei seganud Londonit üldse, see tähendas üksnes, et senise 36 kasutuseloleva valuuta asemel jäi nimekirja 25. Londonis ollakse kindlad, et neil tuleb tulevikus võistelda hoopis Ameerikaga, mitte Euroopa-siseselt. Nii imelik kui see ka ei tundu, Londoni osa maailma finantsturgudel pärast euro kasutuselevõttu ei vähenenud, vaid suurenes.

Vältimatud ülesanded

Sõltumata ühinemise tempost ja ühinejate ringist, peavad aktsiaturud üle kogu Euroopa pidama nõu, kuidas reageerida juba toimunud ja eelolevatele liitumistele ning investorite, eeskätt aga suurte, turgu kontrollivate investeerimispankade nõudele luua ühtne, õmb-

lusteta turg riigipiire ületava kauplemise jaoks. Kuigi ülesanne on enesestmõistetav ja aktuaalne, ei ole siin kiiret edu loota. Börsid on äriühingud ja nende liitumine eeldab üksteise väärtuse hindamist. Nii näiteks olid 2000. aasta kevadel Saksa börsi tulud tunduvalt kõrgemad kui Londoni omad, sest Saksa börsi juurde kuuluvad divisjonid, mis tegutsevad tuletisväärtipaberiturul ning tegelevad kliiringu ja arveldustega. Katsed koostööd edasi nihutada algasid väga tundlikul ajal. Saksa börs on kavandanud sel aastal omanike ringi suurendada, nõrgendamaks Saksa suurte pankade kontrolli, kellele seni kuulub suurem osa Saksa börsist.

Londoni börsi liikmed hääletasid märtsis selle poolt, et muuta Londoni börs aktsiaseltsiks. Kuid tänaseni ei ole Euroopa suurim turg London avaldanud, missuguse strateegia järgi ta kavatseb osa võtta Euroopa väärtipaberituru konsolideerimisest.

Londoni ja Frankfurdi turgude võimalik sünergia

Kui võrrelda Londonit ja Frankfurti, siis nende kõige silmatorkavam erinevus on, et Frankfurdi rahamaailm on väga kompaktne: börs, tuletisväärtipaberiturg ja kliiringukeskus kuuluvad kõik Saksa pankade konsortsiumile. Selline kontsentratsioon lubab turgudel korraldada väkkiireid taktikalisi operatsioone, mis ei ole sugugi vähetähtis. Londonis aga arvatakse, et hajutatud kontroll tagab kaugemas tulevikus turu suurema paindlikkuse. Frankfurdi kõige suurem nõrkus Londoniga võrreldes on see lihtne asjaolu, et suuri finantskeskusi ei rajata üleöö. Kogu Frankfurdi elanikkond on väiksem kui pankurite, arveametnike, juristide, kindlustustöötajate ja abipersonali armee, kes igal hommikul Londoni *City's* ametisse asub.

Samas ei pruugi kõik pikemas perspektiivis siiski endiseks jääda. Nagu lord Levene on avameelselt öelnud, ei ole aeg siiski Londoni poolel. Mandri-Euroopal on kõik eeldused arendada välja Londoni omadest suuremad ja efektiivsemad kapitaliturud. Kuid lõppude lõpuks ei ole välistatud ka variant, et nende keskuste küllaltki erinev ärikultuur võib anda ootamatult suure sünergia, mis suudab ühendada nii Londoni kui ka Frankfurdi tugevamad küljed. Nii näiteks võib London spetsialiseeruda nn *blue-chip*-turule ja Frankfurt kõrgtehnoloogiale.

Euroopa börsidel on vaja kiirustada, sest Ameerika börsid on asunud juba tegutsema ja püüavad innukalt Euroopa kompaniide aktsiatega kauplemist oma kätte saada.

Tehnoloogiline väljakutse

Lisaks tuleb arvestada ka kiiresti arenevate elektroonsete kauplemisvõrgustike tehnoloogilist väljakutset. Maakleritele kuuluvad elektroonsed kauplemissüsteemid nagu *Island* ja *Archipelago* on tänaseks paljudelt traditsioonilistelt turgudelt suures ulatuses kauplemismahtu juba üle võtnud. Kui kuni möödunud aastani ei saanud *Island* ja *Archipelago* veel kuuluda börside hulka, siis möödunud aastal kehtestas Ameerika Väärtpaberi- ja Börsikomisjon (*Securities and Exchange Commission*) reeglid, mille järgi elektroonsed kauplemisvõrgud võivad taotleda endale börsi staatust. Seda on *Island* ja *Archipelago* ka teinud.

Euroopale ühine kliiringukeskus

Sel ajal kui turgude ühinemine on olnud üldsuse pideva huvi objekt, on Euroopa finantsturgude nn kulssidetaguse poole kaks võtme-institutsiooni juba ühendamas oma jõudusid, mis võib panna aluse palju tihedamate sidemete loomisele Mandri-Euroopa ja Inglise aktsia-, tuletisväärtpaberi- ja kaubabörside vahel. *London Clearing House* (LCH) ja *Clearnet*, kes ühendavad väärtpaberistjaid ja -müüjaid Inglise ja Prantsuse finantsturgudel, on moodustamas ühisettevõtet, et selle baasil rajada Euroopa ühine kliiringukeskus. Keskus peaks hakama tegutsema 2001. aasta alguses, pärast LCH ja *Clearnet*'i täielikku ühinemist.

Ühine kliiringukeskus loob, kuigi kaudselt, olulise silla kõigi nende väärtpaberiturgude vahele, millele nimetatud keskused seni on teenust osutanud. See samm on üks etapp Euroopa finantsturgude konsolideerimisel ja aitaks omakorda vähendada riikidevaheliste ülekannete kulutusi.

Ühinemise tähendust selgitab veel tõik, et *London Clearing House*'i partneriks on *Liffe*'i tuletisväärtpaberiturg, Londoni metallibörs ja *International Petroleum Exchange*. Järgmisest aastast peaks LCH teenindada olema ka *London Stock Exchanges Sets*, mis kaupleb Ühendkuningriigi aktsiatega.

Clearnet, kelle omanik on Pariisi börs, saab keskseks partneriks turgudele, mida omavahel seob tulevane Prantsuse, Belgia ja Hollandi finantsturgude liitumise lepe.

Mainitud liitumisele eelnesid Prantsuse arveldussüsteemi ettevõtete ühinemine ja *Settlement Network*'i moodustamine Briti ja Šveitsi arveldussüsteemide poolt.

Turgudel osalejad näevad arveldus- ja kliiringsüsteemide konsolideerumist kui väärtpaberiturgude liitumise ja nende osaluste vastastikuse omandamise eeltingimust. Rõhutatakse, et uus ettevõtte jääb sõltumatuks ka hoolimata tema klientide mõjuavaldavast rikkest. Samuti on otsustatud, et loodav ühissetevõtte peab olema avatud teistele arveldajatele. Eriliselt ollakse huvitatud kõneluste alustamisest Saksa börsiga. Tekkiv koostöö võimaldaks kaotada suured erinevused börside ja kliiringsüsteemide katteulatuses.

London Clearing House'i ja *Clearnet*'i ühinemise tulemusena peaks süvenema praktika, kus ühelt poolt on omavahel tihedamalt seotud kauplemine väärtpaberitega ning teiselt poolt kliiring ja arveldused.

4.5. KOKKUVÕTTEKS

Vaadates tagasi eurole ülemineku ettevalmistamise ajale ja euro tegeliku kasutamise seni veel väga lühikesele kestusele, võime tõdeda, et peaaegu kõiki eurole üleminekust johtuvaid arenguid ja probleeme finantsturgudel on küllalt detailselt ja õigesti ette aimatud. Seetõttu olid ka turud ja valitsused täiesti adekvaatselt ette valmistatud uue valuuta tulekuks. Siiski osutus majandusarengu määramatus nii suureks ning turuosaliste huvid ja tõekspidamised nii komplitseerituks, et euro teine aasta kujunes nii euro finantsturgude kasvu ja konsolideerumise kui ka euro hinnatuse seisukohalt peaaegu draamatiliseks: euro nõrgenes dollari suhtes väga tuntavalt ja turgude konsolideerumine takerdus. Samas ei tähenda aga esilekerkinud probleemid vähemalgi määral, et valuutaliidu tingimustes võiksid eespool mainitud arengud ära jääda. Konsolideerumine ja uue tööjaotuse tekkimine, eriti siis, kui see ületab riigipiire, on alati keeruline olnud ja seda on turgudel osalejad ikka ka ise teadnud. Kuid kõiki karisid ei saa nemadki ette näha. Ainult kõrvalvaatajatel võib hetkeedu põhjal tekkida ettekujutus, et nüüd lahenevad ka järgmised probleemid

sama kiiresti. Elus see tavaliselt nii ei ole. Euro on andnud Euroopa turgudele ja riikidele ainult majandusliku võimaluse ning turuosaliste ja riikide poliitiline tahe ja huvid määravad selle, kui kiirelt protsessid tegelikult kulgema hakkavad. Kuid seni kuni eksisteerib ühtne valuuta, dikteerib see omakorda nii turuosalistele kui ka valitsustele finantsturgude üldise arengusuuna.

5. SOOME JA ROOTSI NING EURO

5.1. SISSEJUHATUS

Soome ja Rootsi on Eesti tähtsaimad läänepoolsed majanduspartnerid, kellest sõltub paljuski Eesti majandusedu. 1999. aastal oli Soome osakaal Eesti ekspordis 19,4% ja Rootsi osakaal 18,8% (esimene ja teine koht väliskaubanduspartnerite hulgas). Eestist veetakse Soome ja Rootsi suurel määral mitmesuguseid pooltooteid, detaile ja toorainet. Enamasti valmistatakse Eestist imporditud kaupadest lõpptoodangut. Soomet ja Rootsit mõjutavad majandussündmused kajastuvad vahetult ka Eestis. Näitena võib tuua tselluloosi ja paberi hinna, mille muutumine maailmas mõjutab paberipuu ostmise kaudu tuntavalt Eesti metsamajandust.

5.2. EUROLE ÜLEMINEK SOOMES

5.2.1. Soome rahasüsteemi areng

Soome on oma ajaloo jooksul kasutanud mitmesuguseid rahakurse ja omandanud selles vallas suuri kogemusi (tabel 1). Erinevate valuutakursside kasutamises kajastuvad ka poliitilise elu muudatused ja suundumused.

1980. aastate alguses Soome rahaturg liberaliseeriti, dereguleeriti ning liideti rahvusvaheliste raha- ja aktsiaturgudega. Rahaturu liberaliseerimine ja avanemine välismaailmale andis ettevõtetele paremad võimalused hankida lisafinantseeringuid ning laiendada oma tegevust välisriikidesse. Neil aastail hakkasid jõudsalt kasvama välisinvesteeringud Soome ning Soome ettevõtete ja finantsasutuste investeeringud välismaale. Analoogsed muutused toimusid teisteski Põhjala riikides.

Samal ajal võimaldas rahaturu avanemine ja liberaliseerimine aga tegutseda ka valuutaspekulantidel. Välisvaluutavarude vähenemisest tingituna oli Soome Keskpank 1980. aastatel sunnitud marka devalveerima.

Tabel 1. Soome territooriumil kehtinud vahetuskursid

(Gustav Vasa poolt 1534. aastal kasutusele võetud (riigi)taalrist ja hõbedaga seotud margast alates)

1624–1665	Kahe metalli vääring: vask nõrgeneb hõbeda suhtes
1665–1723	Kahe metalli vääring: vase ja hõbeda suhe püsiv
1723–1745	Keskpanga paberraha vahetatakse vaseks ja hõbedaks
1745–1772	Keskpank ei vaheta paberraha väärismetalliks
1772–1788	Hõbedabaas
1789–1803	Keskpank ei vaheta paberraha väärismetalliks
1803–1808	Hõbedabaas
1808–1809	Keskpank ei vaheta paberraha väärismetalliks
1809–1834	Käibel Vene ja Rootsi raha. Kumbagi ei vahetata väärismetalliks
1834–1840	Käibel Vene ja Rootsi raha. Riigitaaler seotud hõbedaga
1840–1854	Käibel Vene raha. Raha seotud hõbedaga
1854–1860	Rublat ei vahetata väärismetalliks
1860–1865	Soome mark seotud rublaga. Rublat ei vahetata väärismetalliks
1865–1877	Hõbedabaas; hõbedabaas seotud 1871. aastal Saksamaaga, 1873. aastal Rootsiga, alates 1875. aastast Hollandiga. Kullahõbedabaas seotud Prantsuse frangiga. 1816. aastast alates kullabaas seotud Suurbritanniaga
1878–1914	Kullabaas, Venemaast sõltumatu
1914–1925	Sõjamajandus, kullabaas katkestatud
1926–1931	Kullabaas
1931–1933	Ujuv vahetuskurs
1933–1939	Soome mark seotud Suurbritannia naelaga
1939–1948	Soome mark seotud dollariga, sõjamajandus ja bilateralism
1948–1971	Bretton Woodsi kokkulepe
1971–1973	Smithsoni kokkulepe
1973–1991	Kaubandusliku valuutakorviga fikseeritud vahetuskurs
1991–1992	Eküüga seotus
1992–1999	Ujuv vahetuskurs
1999	Euro kasutamine arveldusrahana
2002	Üleminek euro kasutamisele sularahana

Üheksakümnendate aastate alguse tähtsaim samm oli Soome liitumine Euroopa Liidu ja Euroopa majandus- ja rahaliiduga. Liitumine Euroopa struktuuridega andis Soomele suurema võimaluse rahvusvaheliste organisatsioonide kaudu kaasa rääkida Euroopa majanduspoliitika kujundamisel.

5.2.2. Valitsuse majanduspoliitika

Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemine on Soomes arutelu all olnud juba liitumiskõneluste algusest, aastast 1993. Liitumisläbirääkimistel deklareeris Soome, et ta soovib täita kõik tingimused, liitumaks esimeste seas rahaliidu kolmanda etapiga.

Kui Soome astus 1994. aastal Euroopa Liidu liikmeks, otsustas parlament, et otsuse, kas Soome ühineb EMU-ga, teeb parlament valitsuse ettepanekul. Parlament kohustas valitsust tegema asjakohast ettevalmistustööd.

Esimene valitsuse programm EMU nõuete (konvergensinõuete) täitmiseks võeti vastu kevadel 1995. 1997. aasta mais valmis raport rahaliidu mõju ja võimalike otsustusstrateegiatega kohta. Raporti aluseks oli peaministri nimetatud teadlaste varem tehtud uuring. Riiginõukogu¹ hindas raportis ka seda, millised on vastavalt kehtivatele õigusaktidele juriidilised võimalused võtta parlamendis vastu rahaliiduga liitumise otsus.

Majanduspoliitika kujunemine ja pärand

Soome avaliku sektori rahaline seisund on traditsiooniliselt olnud üsna hea ja avaliku sektori sissetulekud on ületanud kulusid. 1990. aastate alguses tabas Soome majandust suur langus, mis põhjustas majandusliku heaolu vähenemise ja valitsuse võlakoormuse kasvu. Majandusolude paranedes on 1990. aastate keskepaigast alates paranenud ka valitsuse finantsolukord.

Valitsuse majanduspoliitilisi otsuseid on mõjutanud põhiliselt kaks tegurit: soov viia avaliku sektori finantsid vastavusse Euroopa majandus- ja rahaliidu nõuetega ning pehmenendada kaugemas tulevikus rahvastiku vananemisest tingitud sotsiaalse turvalisuse tagamise kulutuste mõju majandusele.

¹ Soome Riiginõukogu (*Valtioneuvosto*) koosneb peaministrilt ja 17 ministrilt.

Avaliku sektori eelarvest, mille moodustavad keskvalitsuse eelarve, kohalike omavalitsuste eelarved ja sotsiaalkindlustuse fondid, on raskeimas olukorras olnud keskvalitsuse eelarve. Avaliku sektori kokkuhoiuprogrammide planeerimine algas juba sügava languse perioodil 1991–1995. Eelarvekulutusi püüti kärpida võimalikult ulatuslikult (kululiikide kaupa), kuid kindlustada seejuures siiski avaliku sektori teenuste kättesaadavus. Kulutuste kärpimisel võeti arvesse ka mõju tööhõivele avalikus sektoris. Kõige tuntavamalt vähendati kohalike omavalitsuste toetusi. Kärped hõlmasid ka töötü abiraha, lapsetoetusi ning üliõpilaste ja pensionäride toetuskeeme. Koos riigieelarveliste toetuste vähendamisega alandati madalama-palgaliste töötajate maksukoormust.

Majanduspoliitika eesmärk

Soome valitsuse² põhiline poliitiline eesmärk on saavutada heaolu kasv majanduskasvu, tööhõive paranemine ja reaalsissetulekute suurenemine ning sotsiaalteenuste osutamise kaudu. Majanduspoliitika, mis on suunatud jätkusuutlikule kasvule ja uute töökohtade loomisele, toetub neljale sambale:

- 1) töajõupoliitika efektiivsuse tõstmine,
- 2) inflatsiooni ohjeldamine,
- 3) avaliku sektori võlakoormuse vähendamine,
- 4) töötamist, ettevõtlust ja majanduskasvu toetava maksupoliitika juurutamine.

Töajõupoliitika efektiivsuse tõstmise all mõeldakse tööturu stabiilsuse suurendamist, nii et mõlemad tööturu osapooled³ aktsepteeriks tegutsemist madala inflatsiooni tingimustes. Tööandjate ja töövõtjate jaoks tähendab see palgatõusu vastavusse viimist tootlikkuse kasvu ja teiste majandusnäitajatega. Valitsus omalt poolt lubas 1999. aasta septembris vastuvõetud stabiilsusprogrammis, et kui palgaläbirääkimiste tulemuseks on mõõdukas palgakasv, siis

² 1995–1999 tegutsenud valitsus, mille moodustasid Paavo Lipponeni (SDP) juhitud Soome Sotsiaaldemokraatlik Partei (SDP), Rahvuslik Koonderakond, Roheliste Partei, Vasakliit ja Rootsi Rahvapartei. Samad parteid jätkasid valitsemist ka 1999. aasta valimiste järel.

³ Tööandjad ja töövõtjad.

Tabel 2. Majanduse põhinäitajad ja prognoos, 1995–2002
(protsenti)

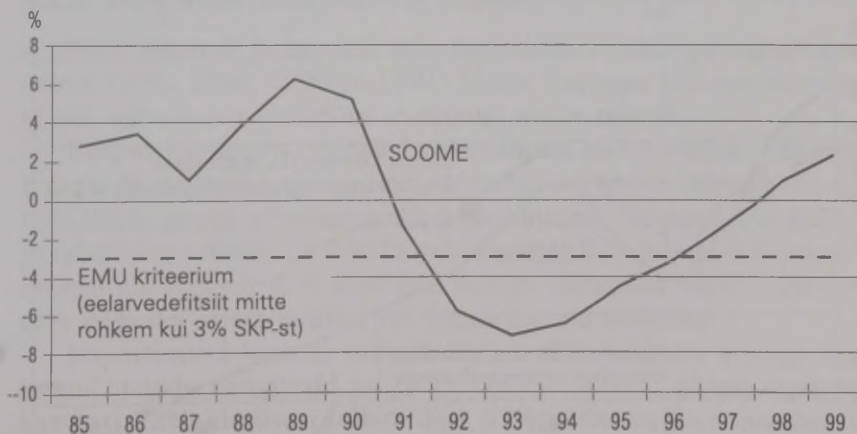
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
SKP kasv	4,0	4,1	6,0	5,5	4,0	2,7	2,6	2,6
Ekspordi kasv	8,7	6,1	12,9	8,7	4,7	4,5	4,5	4,5
Impordi kasv	7,9	6,3	10,5	9,4	6,1	5,5	5,3	5,3
Tarbijahinnaindeksi muutumine	1,0	0,6	1,5	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0
Tööpuudus (töötute % tööealisest elanikkonnast)	15,6	14,6	12,7	10,5	9,0	8,4	8,0	7,8
Tööhõive (15–64-aastased)	–	–	62,9	64,4	65,5	66,0	66,3	66,6
Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe	58,1	57,8	55,1	51,9	48,5	46,4	44,8	43,2

– andmeid pole saadud

ALLIKAS: Ministry of Finance of Finland. Finland's Stability Programme. P. 4
[www.vn.fi/vm/english/emu_publications/va98etek.htm]

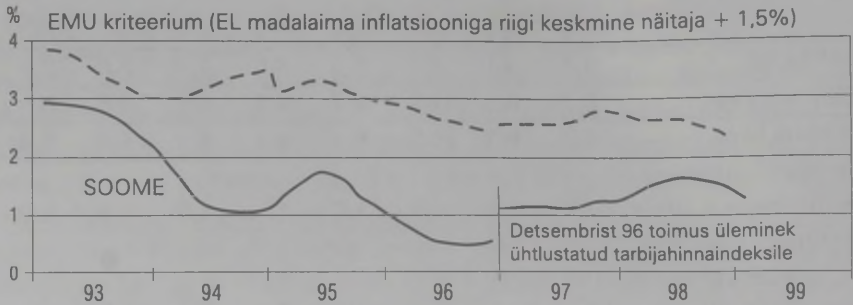
Joonis 1. Valitsuse eelarvedefitsiidi suhe SKP-sse, 1985–1999

ALLIKAS: Soome Panga andmed



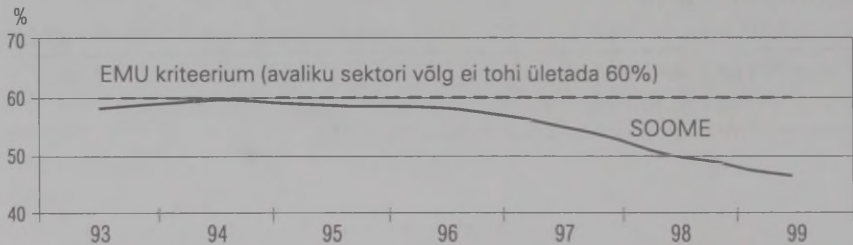
Joonis 2. Inflatsioon, 1993–1999

ALLIKAS: Soome Panga andmed



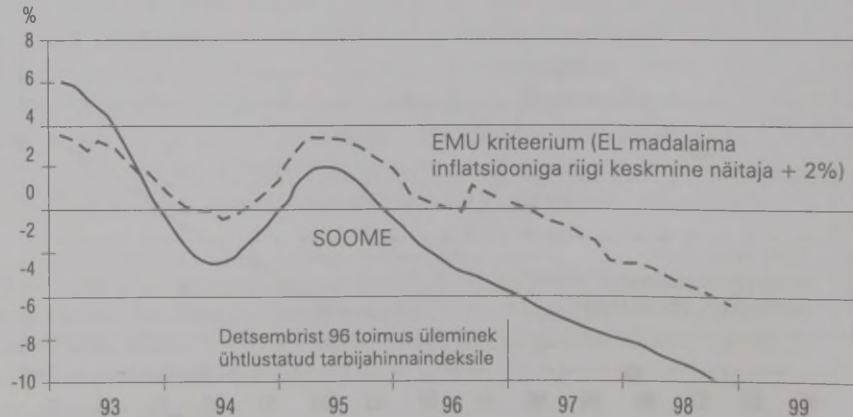
Joonis 3. Avaliku sektori võlg, 1993–1999

ALLIKAS: Soome Panga andmed



Joonis 4. Pikaajaline intressimäär, 1993–1999

ALLIKAS: Soome Panga andmed



saab üksikisiku tulumaksu vähendada. Inflatsiooni ohjeldamise vahendina nähakse esmajoones avaliku sektori kulutuste kärpimist. Töötamist ja ettevõtlust toetava maksupoliitika juurutamise all mõeldakse väiksema sissetulekuga elanikkonnagruppide maksude vähendamist ja toetusi alustavatele väikeettevõtjatele. Tähtsaks teguriks võib pidada pikaajaliste töötute arvu vähendamise programme ja töötute julgustamist minema tööle ka madalapalgalistele ametikohtadele. Vastukaaluks mõnede maksude vähendamisele on plaanis tõsta ettevõtte tulumaksu, omandimaksu ning energia- ja keskkonnasaastemaksu.

Riiginõukogu raportis parlamendile märgiti, et ainult pikaajalist stabiilset kasvu taotlev majanduspoliitika võib kaasa aidata heaolu kasvule. Teise tähtsa joonena märgiti riigi poliitika stabiilsust ja usaldust avaliku sektori vastu. Isegi väike usaldusekaotus võib viia raskesti juhitavate tagajärgedeni. Usaldusekaotusena saab käsitada põhjendamata kõrvalekaldumist kavandatud eelarvelistest eesmärkidest ja planeerimata kulutamist.

2000. aasta esimesel poolel peetud palgaläbirääkimised tööandjate ja töövõtjate vahel kulgesid üpris konarlikult. Tööjõukulutuste ja energiakandjate hinna kasv mängis ilmselt oma osa ka Soome jõudmises 2000. aasta alguses eurotsooni üheks kõrgeima inflatsiooniga maaks.

5.2.3. Euro mõju ekspordile ja impordile

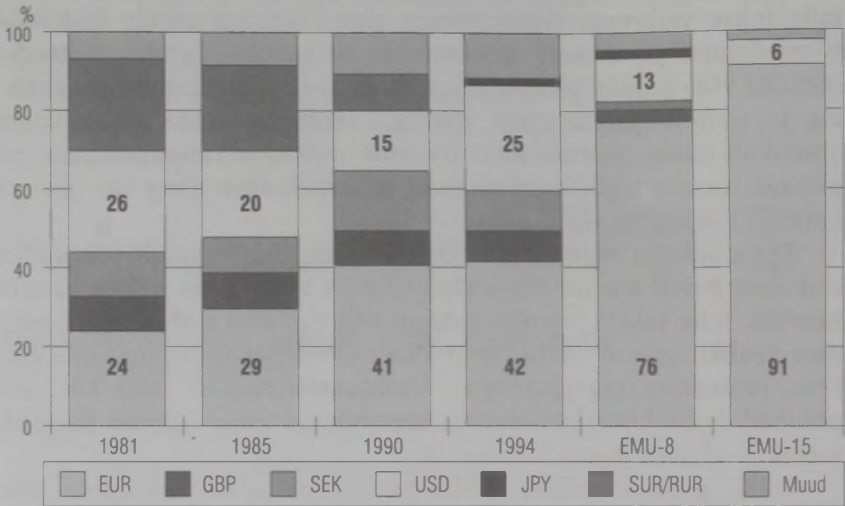
Andmed ekspordi ja impordi valuutastruktuuri kohta pärinevad aastatest 1981, 1985, 1990 ja 1994. Pärast Euroopa Liiduga liitumist ei ole sellesisulisi statistilisi uuringuid enam tehtud.

Eksportkaupadest on suurim osatähtsus elektroonika-, masinaehitus- ja metsatööstustoodetel. Metall- ja masinatööstuses kasutati 1994. aastal arveldamiseks 44% juhtudel Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinenud riikide valuutasid ja 27% juhtudel dollareid. Paberitööstuses oli 40% arveldusi euroga ühinenud riikide valuutades, 21% dollarites ja üle 15% Suurbritannia naelades.

Importimisel kasutas metallitööstus 45% juhtudel euroga ühinenud maade valuutasid ja 23% puhul dollareid. Kütuseimpordis kasutati 72% ulatuses dollareid ja 27% ulatuses Euroopa maade

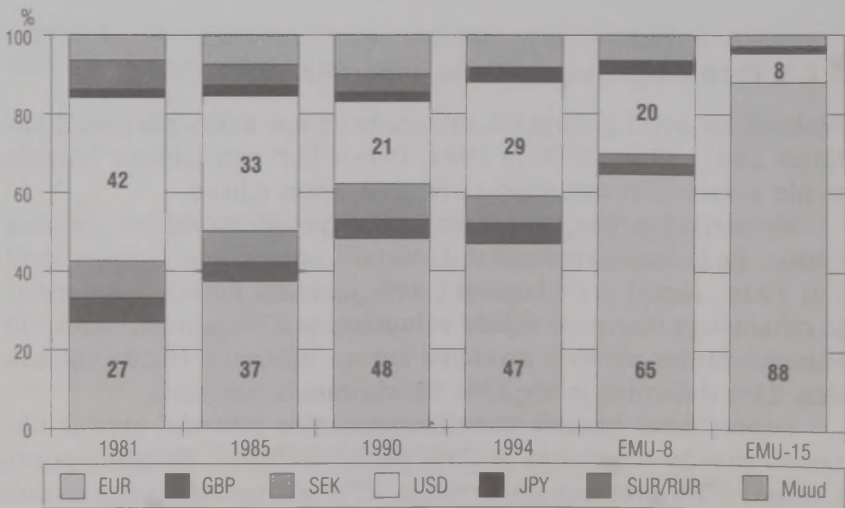
Joonis 5. Ekspordi valuutastruktuur

ALLIKAS: Alho, K., Kaitila, V. EURO kansainvälisenä valuuttana. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. Helsinki, 1997



Joonis 6. Impordi valuutastruktuur

ALLIKAS: Alho, K., Kaitila, V. EURO kansainvälisenä valuuttana. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. Helsinki, 1997



valuutasid. Investeerimiskaupade eest tasumisel oli euroga seotud valuutade osakaal 51% ja dollari osakaal 19%. Tarbimiskaupade (toiduained, joogid, tubakas, rõivad, sõiduaudod) ostmisel oli arveldamise aluseks 69% juhtudest Euroopa majandus- ja rahaliiduga liitunud riigi valuuta ja 13% ulatuses dollar.

Teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes on Soome väliskaubanduses suhteliselt suurem Venemaa osakaal. Venemaalt ostetakse põhiliselt vedelkütust ja metsatööstustooteid.

5.2.4. Eurole üleminek tööstuses ja panganduses

TÖÖSTUS

Soome tööstusfirmad valmistusid euro tulekuks aktiivselt. 1998. aasta alguses olid 80% Soome Tööstuse ja Tööandjate Keskliidu⁴ liikmetest loonud eurole ülemineku töögrupid (Confederation 1998, 2). Euro kasulike omadustena nimetati valuutakursside kõikumise mõjude vähenemist, väiksemat hulka arveldusarveid ning paremaid investeeringute saamise võimalusi.

Soome majanduse eripära on metsatööstuse suur osakaal tööstustoodangu struktuuris, võrreldes teiste Euroopa riikidega. Struktuurimuudatuste tulemusena on viimastel kümnenditel suhteliselt kõikumate hindadega tselluloosi ja saematerjali asemel hakatud tootma stabiilsema hinnaga kõrgekvaliteedilist trükipaberit.

PANGANDUS JA FINANTSVAHENDUS

Pangad hakkasid aktsepteerima makseid eurodes 1. jaanuarist 1999. Klientide arved nomineeriti vastavalt kliendi soovile kas markades või eurodes. 2002. aastast alates denomineeritakse kõik deposiidid ja laenu eurodes. 1999. aastast on pankade tegevusaruannetes esitatud summad eurodes.

Kindlustusfirmadel on plaanis eurole üle minna põhiliselt aastal 2002. Üleminek sõltub esmajoones sellest, kas tegemist on varakindlustus-, elukindlustus- või pensionikindlustusfirmaga. Eurole

⁴ Soome Tööstuse ja Tööandjate Keskliit (*Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto*) ühendab 5600 ettevõtet (põhiliselt tööstusettevõtet) 470 000 töötajaga (I kvartal 2000).

üleminek oleneb ka klientidest ja investeringutegevusest ning võib eri seltside tegevusalati olla erinev.

Varakindlustusfirmad hakkasid firmadele teenuste osutamisel arveldama eurodes 1999. aastal. Mitmed väiksemad, siseturule orienteeritud firmad saavad soovi korral jätkata arveldamist markades üleminekuperioodi lõpuni aastal 2002. Elukindlustus- ja pensionikindlustusseltsid plaanivad eurole üle minna aastal 2002. Selle põhjus on esmajoones see, et klientide tulubaas on enamasti arvestatud markades ja väljamakseid kahjukannatajatele tehakse samuti markades.

Kiiremini läksid eurole üle rahvusvahelised hulgikaubandusettevõtted ja aeglasemalt kulgeb see kohalikel jaekaubandusettevõtetel. Jaekaubandusettevõtetel on kavas eurole üle minna aastal 2002. See tuleneb kahekordse arvepidamise töömahukusest ja tehnilistest seadmetest, mis ei võimalda kahekordset arvepidamist.

Soome põllumajandusettevõtetele tähendab euroga liitumine esmajoones põllumajandustoetuste stabiilsust, sest põllumajandustoetusi makstakse Euroopa Liidu eelarvest eurodes. Põllumajandustoetuste maksmine eurodes muudab üleeuroopaliselt võrreldavaks ka toetuste maksmise eri riikides ja tootegrupiti.

5.2.5. Avalik arvamus

Soome Tööstuse ja Tööandjate Keskliit on suhtunud euroga ühine misse pooldavalt. Tööandjate arvates oli pärast valuutaturgude liberaliseerimist iseseisvat raha- ja vahetuskursipoliitikat ajada suhteliselt raske ja kulukas. Soome liitumist rahaliiduga käsitati jätkuna Euroopa ühisturu arengule. Ühtses rahas ja laienenud turgudes nähti ka paremaid võimalusi majanduskonkurentsiks Põhja-Ameerika ja Kagu-Aasiaga.

Juba Euroopa turul tegutsevatele firmadele tähendas euro kata-lüsaatorit, mis aitab kaasa edasisele globaliseerumisele. Euro mõjul tekib vajadus oma eksporditegevus vastavalt kujunenud uuele olukorrale ümber korraldada. Koos e-kaubanduse, multimeedia- ja otseturustuse arenguga peavad firmad välja töötama uued jaotuskanalid.

Soome Ametiühingute Keskliit on suhtunud eurosse ettevaatlikumalt kui ettevõtjad. Tulevases süsteemis, kus toimib püsiv valu-

takurss, on reguleerivaks mehhanismiks tööjõuturu ja nõudluse paindlikkus. Tööjõuturu paindlikkus tähendab palgatingimuste ja teiste tööjõukulutuste võimalikult paindlikku muutumist ning tööjõu liikumist paremate majandusoludega piirkondadesse (mobiilsus). Need tingimused olid ja on Soome ametiühingutele raskelt aktsepteeritavad, sest lähevad vastuollu pikaajaliste kollektiivlepingute sõlmimise traditsiooniga. Lahendusena pakkusid ametiühingud välja nn puhvrite loomise majandusšokkide vastu. Lisaks sellele lepidi valitsuse ja tööandjatega kokku pensionikindlustussüsteemi ja töötuskindlustussüsteemi puhverskeemides. Puhverskeemid võimaldavad majanduslikult edukatel aastatel koguda suuremaid summasid, millest raskematel majandusaastatel saab teha suuremaid väljasmakseid.

5.3. EURO JA ROOTSI MAJANDUS

5.3.1. Valitsuse majanduspoliitika ja makroökonoomiline olukord

Vastavalt Euroopa Liidu riigipeade ja valitsusjuhtide otsusele 1998. aasta maist ei osale Rootsi Euroopa majandus- ja rahaliidus selle asutamisest alates. Siiski on Rootsi jätnud endale võimaluse ühineda rahaliiduga hilisemas faasis. Liitumine otsustatakse kas üldvalimistel 2002 või referendumil. Rootsi ei ole liitunud ka Euroopa vahetuskursimehhanismiga (ERM2).

Vastavalt Euroopa Komisjoni regulatsioonile EC 1466/97 esitas Rootsi valitsus Euroopa Liidu Nõukogule detsembris 1998 oma konvergenstprogrammi. Iga-aastane konvergenstprogramm koostatakse koos järgneva aasta riigieelarvega. Novembris 1999 koos 2000. aasta eelarvega valminud konvergenstprogramm sündis koostööleppena sotsiaaldemokraatliku valitsuse ja Vasakpartei ning Roeliste Partei vahel.

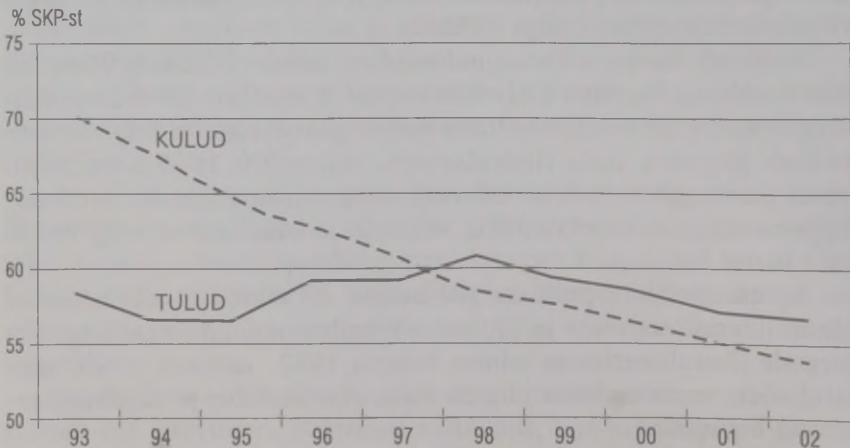
Rootsi majanduspoliitika põhisuund on viimastel kümnenditel olnud liberaliseerimine ja liitumine maailmamajandusega. Kapitaliturgude liberaliseerimine toimus Rootsis 1980. aastatel. 1990. aastatel võeti vastu endisest jäigem konkurentsiseadus ja riigihangete alased õigusaktid.

Rootsi valitsuse majanduspoliitika eesmärk on hoida stabiilseid makroökonomilisi tingimusi, mis tagavad hea majanduskasvu ja loovad eeldused ka tööhõive kasvuks. Valitsus on seadnud sihiks alandada avatud tööpuuduse taset 2000. aastaks 4%-ni ja suurendada 20–64 aasta vanuste inimeste tööhõivet 2004. aastaks 80%-ni (Ministry 1999, 7). Võrdlusena võib tuua Eesti, kus tööpuudus oli 1999. aasta II kvartalis 13,2% ning 20–64-aastaste inimeste tööhõive 1999. aasta II kvartalis 68,2% ja 2000. aasta II kvartalis 66,7% (Eesti Statistikaameti andmed).

Valitsuse majanduspoliitika lühemaajaline ülesanne on saavutada valitsuse tulude ja kulude vaheline 2% ülejääk, võrreldes SKP-ga. Ülejääk 2% on planeeritud ka aastateks 2001 ja 2002. Reserve loomine lähiaastatel peab aitama üle elada majandustsükli langusperioodi, mis ekspertide hinnangu kohaselt võib alata kolme-nelja aasta pärast (aastatel 2003–2004). 1997. aastal kehtestas *Riksdag* valitsusele jäigemad reeglid keskvalitsuse kulutuste lagede kohta. Alates aastast 2000 on tasakaalustatud eelarve kohustuslik ka kohalikele omavalitsustele. Märkimata ei saa siiski jätta omavalitsuste suurt erinevust ja elanike rännet riigi eri piirkondade vahel.

Joonis 7. Rootsi valitsuse tulud ja kulud, 1993–2002

ALLIKAS: Ministry of Finance. Updated Swedish Convergence Programme. November 1999. P. 8. [<http://www.finans.regeringen.se/pressinfo/pdf/konveng.pdf>]



Rootsi Riigipanka (*Riksbank*) puudutavad uued õigusaktid jõustusid aastal 1999. Vastavalt neile on keskpanga põhiülesanne raha väärtuse säilitamine. Numbrilise väärtusena tähendab see inflatsiooni vähendamist 2%-ni pluss-miinus üks protsendipunkt, võrreldes tarbijahinnaindeksiga.

Huvitava detailina võib märkida, et spidomeetri kujuga diagramm, mis näitab inflatsiooni, paikneb riigipanga kodulehekülje esilehel: www.riksbank.se.

Rootsi on 1992. aastast alates kasutanud ujuvat vahetuskurssi. Lühiajalises plaanis määravad vahetuskursi ja inflatsiooni kapitali sisse- ja väljavool ning pikaajalises plaanis majanduse fundamentaalsed alused. 1999. aastal tugevnes Rootsi kroon euro suhtes tänu positiivsemale majandustsüklile eurotsooni riikidega võrreldes ligikaudu 10%. Rootsi krooni tugevnemine euro suhtes on jätkunud ka 2000. aasta esimesel poolel.

Aastatel 1995–1998 keskendus valitsuse majanduspoliitika avaliku sektori puudujäägi vähendamisele. See poliitika andis märkimisväärseid tulemusi. Avaliku sektori defitsiidi ja SKP suhe oli 1994. aastal 11%. 1998 oli avaliku sektori ülejääk SKP suhtes 2%. Valitsuse finantsseisundi paranemine võimaldas 1990. aastate lõpul suurendada valitsusprogramme sellistes prioriteetsetes valdkondades nagu sotsiaalkindlustus, pensionid ja lastetoetused. Lähiaastatel on sobiva majanduskasvu korral plaanis alandada keskmise ja madalama sissetulekuga elanikkonnagruppide ning ettevõtlike makse.

Viie partei toetusel võttis *Riksdag* juunis 1999 vastu uue pensioniseaduse. See arvestab majanduse tsüklilisi muutusi ja demograafilisi nihkeid. Lähiajal on plaanis käivitada maksureform ja reformid transpordisektoris, telekommunikatsiooniteenuste osutamisel ning energiasektoris.

Suur osatähtsus valitsuse sotsiaalpoliitikas on tööpuuduse vähendamisel töötute tööjõuturule toomise programmide kaudu.

Lähiaastatel Rootsi edukas majandusareng ilmselt jätkub. Selle eeldus on Aasia riikide väljumine kriisist, positiivsed arengud maailmajanduses, madalad intressimäärad ja madal inflatsioon. Valitsuse majandusprognoosid on esitatud tabelis 3.

Vaadates 1999. aasta septembris avaldatud prognoosi, tuleb nentida, et Rootsi kroon on euro suhtes tugevnenud rohkem, kui oli

Tabel 3. Prognoosid 1999. aasta septembris, 1999–2002

	1999	2000	2001	2002
SKP kasv, %	3,6	3,0	2,2	2,0
Ekspordi kasv, %	5,0	6,7	5,0	5,0
Impordi kasv, %	3,2	7,1	5,2	5,2
Inflatsioon, detsember–detsember, %	0,9	1,3	2,0	2,0
Tööpuudus (töötute % tööealisest elanikkonnast)	5,4	4,5	4,2	4,2
SEK/euro (aastakeskmine)	8,8	8,7	8,7	8,7
10-aastane intressimäär, %	4,9	5,4	5,5	5,3
Repolaenu määr aasta lõpus, %	2,9	3,8	4,0	4,3
Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe, %	66,1	58,8	54,1	52,0

ALLIKAS: Ministry of Finance. Updated Swedish Convergence Programme. November 1999. P. 7.

[<http://www.finans.regeringen.se/pressinfo/pdf/konveng.pdf>]

planeeritud. Selle artikli kirjutamise ajaks, 2000. aasta mai alguseks oli Rootsi kroon tugevnenud juba tasemele 1 euro = 8,24 SEK.

5.3.2. Euro mõju suurtele ettevõtetele

Rootsi tööstuse kontsentratsiooniate on maailmas üks kõrgemaid. Soomes ja Rootsis on elanike arvu suhtes enim Euroopa 500 suurema firma hulka kuuluvaid ettevõtteid. Euro mõju suurtele ettevõtetele kujundabki kõige rohkem majanduse käekäiku. Rootsi suur-ettevõtted toodavad põhiliselt transpordi- ja kommunikatsiooni- vahendeid ning ravimeid.

Rootsi multinatsioonasetel firmadel on pikaajalised teistes riikides tegutsemise kogemused. Suurte firmade investeerimispoliitikat ei määra enamasti mingi piirkonna lühiajalised valuutakursside muutused, vaid tegurid, mis mõjutavad firma konkurentsivõimet pikemaajalises plaanis. Sellised tegurid on turu suurus, ligipääsetavus,

infrastruktuuri olemasolu ning toimimine, haridustase, toetused arendustegevuseks, maksupoliitika ja õigusaktid.

Euroopa Liit on Rootsi suurfirmade tähtsaim turg. 1994. aastal tehtud uurimuse (Industriförbundet 1996/97, 88) kohaselt läks 33,4% ekspordist Saksa marga tsooni, 17,6% Lõuna-Euroopasse ja 23,1% Põhja-Euroopasse ning 18% NAFTA riikidesse. Rootsi suured firmad on Rootsi mitteühinemisest hoolimata nagunii eurotsoonis. Euro mõju nendele firmadele tervikuna erineb ilmselt mõjust nende Rootsis tegutsevatele tütaretevõtetele.

Euro võimaldab suurtel firmadel koondada tootmise, ostmise ja teised tegevused väiksemasse hulka paikadesse ning vähendada valuutavahetamise, arvepidamise ja arveldustega seotud personali.

1999. aasta oli investeringute poolest Rootsi majandusele suhteliselt edukas. Tähtsamatest investeringutest võib nimetada Volvo sõiduautode tootmise müüki Fordile ja Astra ühinemist Suurbritannia firmaga Zeneca ning 2000. aastal USA firmaga Monsanto. 2000. aastal teatasid ühinemisest Volvo ja Renault' veoautode tootmisega seotud üksused.

5.3.3. Euro mõju toorainet töötlevale tööstusele

Rootsi tööstuse juured peituvad toorainet töötlevas tööstuses. Industrialiseerimine algaski sajandeid tagasi raua- ja vasekaevanduste ning saeveskite baasil. Tänapäeval annab toorainet töötlev tööstus ligikaudu veerandi tööstustoodangust ja kolmandiku tööstustoodete ekspordist ning seal on hõivatud veerand tööstustöötajatest. Tooraine töötlemine põhineb enamasti kodumaisel toorainel ja loodusvaradel, milleks on rauamaak, värviliste metallide maagid ja puit.

1999. aasta oli tööstusettevõtetele suhteliselt väheedukas. Esialgsete hinnangute kohaselt kasvas tööstustoodang ligikaudu 3% ja töäjõud tööstuses vähenes 5% (Outlook 2000, 4).

Toorainet töötleva tööstuse toodang ja tooraine on enamasti noteeritud dollarites ning ettevõtete majandustulemused sõltuvuses dollarikursist. Rootsi tööstusest on "dollarisõltuvuses" rauamaagi, vasemaagi ja alumiiniumi tootmine, mitmete kemikaalide tootmine, püssirohu tootmine jmt. Kokku moodustavad sellesse gruppi kuuluvad tooted 20% tööstustoodangust ja 26% ekspordist. Metsatööstuse toodangust on tugevas "dollarisõltuvuses" pleegitatud

sulfaattselluloos ja jõupaber ning nõrgemas sõltuvuses ajalehepaber ja saematerjal.

5.3.4. Euro mõju väikeettevõtluale

Hoolimata suurte ettevõtete suhteliselt suurest osatähtsusest, on majanduses märkimisväärne roll ka väikeettevõtjatel. Euro mõju väikeettevõtetele on suurem, sest neil pole võimalik viia tootmist üle teistes riikides asuvasse tütarettevõttesse ja puuduvad ka ressursid, et aktiivselt valuutariske maandada.

1999. aasta septembris korraldatud uurimuse põhjal oli ligikaudu viiendik väikeettevõtteid teinud ettevalmistusi euro kasutuselevõtuks. Sama suur hulk esitas ettevõtetele arveid eurodes. Ostmisel kasutas eurot ligikaudu neljandik firmasid. Euro kasutus oli aktiivsem firmades, kes suures koguses eksportisid euroriikidesse või sealt kaupa sisse vedasid.

Uuringud on näidanud, et suur osa väikeettevõtteid (40%) on tugevas sõltuvuses ekspordist. Mõningatel juhtudel (Industriförbundet 1996/97, 79) on arvestused näidanud, et 1% intressimäärade langus võib suurendada väikefirma kasumit 30%. Vastupidiselt on välja arvestatud, et krooni 5% tugevnemine teiste valuutade suhtes sööks ära kogu aastakasumi.

5.3.5. Avalik arvamus

Tegur, millest demokraatlikes riikides ei ole võimalik mööda vaadata, on avalik arvamus. Avalik arvamus moodustub mitmesuguste huvigruppide ja üksikisikute arvamustest, millest osa on paberil fikseeritud ja osa fikseerimata. Ühest küljest võib diskussioon otsustajate/valitsuse ja rahva vahel nõuda palju aega ja raha, kuid teisest küljest tagab see ühiskonnas tehtavate üksikotsuste kooskõla üldise poliitikaga ja väldib ühiskondlikke pingeid. Avalik diskussioon toob sageli välja tervikuna positiivsete protsesside nõrgad kohad.

Vastavalt 1997. aastal valminud Euroopa majandus- ja rahaliidu ja Rootsi komitee (nn Calmforsi komitee) raportile on Rootsi põhi-probleemideks enne rahaliiduga liitumist suur tööpuudus ja liialt jäigad palgasüsteemid. Selle raporti kohaselt oleks vaja vähendada

tööpuudust enne, kui liitutakse rahaliiduga ja võetakse üle jäigemad majanduspoliitilised reeglid.

Euroopa majandus- ja rahaliiduga liitumise vastaste põhiargumente on kaks. Esimene neist on, et rahaliidu näol on tegemist liialt riskantse ja läbimõtle mata ettevõtmisega, ning teine argument on, et Rootsi ei ole veel valmis sellega liituma.

Euroopa majandus- ja rahaliiduga liitumise vastased väidavad ka, et range majanduspoliitika ning madal inflatsioon ei luba saavutada sajaprotsendilist tööhõivet. Kartuse aluseks on arvamus, et jäigad töösuhted ei lase rakendada poliitikat, mis suurendaks tööhõivet. Näitena võib tuua, et majanduslanguse perioodil puudub avaliku sektori ressursside suurema kulutamise võimalus.

Teise vastuargumenti pooldajad arvavad, et EMU liikmete hulgas on palju selliseid riike, kes ei suuda pikaajalises plaanis järgida stabiilset majanduspoliitikat ega täita konvergentsinõudeid. Järjest uute liikmete üleminekul eurole kasvab surve alandada konvergensitingimusi, mis toob omakorda kaasa kõrgema inflatsiooni ja kõrgemad intressimäärad. Kõrgematest intressimääradest tulenev majanduskasvu pidur mõjuks kõigile maadele, kaasa arvatud Rootsile.

Hoolimata Sotsiaaldemokraatliku Partei 2000. aasta kongressi otsusest toetada Rootsi liitumist EMU-ga, suhtub suur hulk rootslastest euro kasutuselevõttu skeptiliselt. Rahaliiduga liitumise referendumi aeg ei olnud 2000. aasta suvel veel kindlaks määratud.

AMETIÜHINGUD

Rootsis ja teistes põhjamaades on ametiühingutel suur osatähtsus. 1994. aastal oli ligikaudu 90% töötajatest ametiühingu liikmed. Ametiühingud on öelnud ka oma arvamuse euro kasutuselevõtu kohta. Tulenevalt tegurist, et sotsiaalse kaitse süsteem on üles ehitatud riikide kaupa, võib majanduspoliitika liigne standardimine vähendada heaolu arenenud sotsiaalkaitsega riikides nagu Rootsi. Rootsi on Gustav Vasa aegadest peale 500 aastat olnud tugeva keskvalitsusega riik, mis on suutnud kujundada ühtse identiteedi ja tugevad riikliku reguleerimise mehhanismid. Rootsi ühiskond on loonud mõjusad mehhanismid võrdsuse saavutamiseks erineva arenguga piirkondade ja erinevate sissetulekutega elanikkonnagruppide vahel. Euroopa ühtne identiteet ja sotsiaalsete tagatiste süsteemid on tekkinud suhteliselt hiljaaegu.

ETTEVÕTJAD

Tulenevalt oma tegevuse rahvusvahelisest iseloomust on ettevõtjad enamasti orienteeritud mitmesuguste kaubandusbarjääride vähendamisele. Septembris 1999 korraldas *Skandinavisk Opinion AB (SKOP)* Tööstusföderatsiooni tellimisel küsitluse väiketööstusettevõtjate⁵ hulgas. Küsimusele, kas nende arvates Rootsi kõrvalejäämine rahaliidust takistab või soodustab firma tegevust, vastas 80% ettevõtjaid, et takistab (Federation 1998, 121).

5.4. SOOME JA ROOTSI VÕRDLUS

Soome ja Rootsi on geograafilises ja poliitilises tähenduses lähetikku paiknevad riigid. Hoolimata suhteliselt suurest sarnasusest, valisid mõlemad riigid Euroopa majandus- ja rahaliiduga liitumisel erineva tee. Arengutee valikul oli ilmselt määravaim minevikukogemus. Rootsil on tugevamad iseolemise juured ja oma rahanduse korraldamise traditsioonid. Rootsi on olnud edukam ka ujuva valuutakursi kasutamisel. Rootsi avalik arvamus ja eriti just palgasaajate organisatsioonid on siia maani (2000. aasta keskpaik) pidanud rahaliitu teguriks, mis võib nõrgestada sotsiaalsüsteemi ja halvendada töötajate heaolu.

Soome on pidanud ennast rohkem sättime majandus- ja poliitiliste olude järgi. Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemise tähtsaimaks tulemuseks on peetud just pikaajalistest kursikõikumistest tingitud ebastabiilsuse vähenemist.

Hindade ja vahetuskursside stabiilsus ning madalamad intressimäärad on põhilised eesmärgid, mida Soome loodab rahaliiduga ühinemisel saavutada. Enne euro tulekut läks kindlustamine valuutakursside kõikumisest tulenevate ohtude vastu väikeettevõtetele hinnanguliselt maksma 1–2% käibest.

Mineviku vapustusi Soome majanduses ei ole põhjustanud mitte niivõrd majandustsüklite perioodiline kõikumine, kuivõrd negatiivsed üksiksündmused. Selliste sündmustena võib märkida naftahinna äkilist tõusu 1970. aastate algul, valuutaturgude liberaliseerimist 1980-ndatel ja Nõukogude Liiduga seotud väliskaubandu-

⁵ 10–200 töötajat.

se drastilist vähenemist 1990. aastate alguses. Tihedam majanduslik integratsioon Euroopa maadega peab andma võimaluse vähendada üksikutest negatiivsetest sündmustest tekitatud vapustusi.

VIIDATUD KIRJANDUS

Confederation 1998 – Confederation of Finnish Industry and Employers. Finnish Industry and EURO. September 1998.
[http://www.tt.fi/english/publications/euro_engl.pdf]

Federation 1998 – Federation of Swedish Industries.
EMU – voices from without. 1998.

[<http://www.industriforbundet.se/w3/biblo.nsf/pubvyuk/56F5F1DDB3251129C12567F50047C7E9>]

Industriförbundet 1996/97 – EMU och Svensk Industri 1996/97. Det ekonomiska läget. Industriförbundet, 1997. 136 p.

Ministry 1999 – Ministry of Finance. Updated Swedish Convergence Programme. November 1999.
[<http://www.finans.regeringen.se/pressinfo/pdf/konveng.pdf>]

Outlook 2000 – Economic Outlook, No 5, 2000.

VAATA KA

Boldt, P. J. EMU and the Labour Market – The Finnish Case.
[<http://www.sak.fi/english/index.htm>]

Calmfors, L. et al. EMU – A Swedish Perspective. The Netherlands, 1997

Ems, E. EMU – Institutional Framework and consequences for Swedish Industry. – Working Paper, No 9, 1996. Federation of Swedish Industries.

Finansdepartementet. Euroinformationen.
[<http://finans.regeringen.se/euro/>]

Industriförbundet. [<http://www.industriforbundet.se>]

Ministry of Finance of Finland. EMU – Statement by the Council of State to Parliament on Finnish Participation in the Euro Area. [<http://www.vn.fi/vm/english/emu/publications/emusta98.htm>]

Seppänen, E. Soome: Ida ja Lääne vahel. Tallinn, 1987. 199 lk.

Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö

[<http://www.sak.fi>]

Suomen Pankki. [<http://www.bof.fi>]

Sveriges Riksbank. [<http://www.riksbank.se>]

The Confederation of Finnish Industry and Employers.

Finnish Industry and EMU – effects on competitiveness

[<http://www.tt.fi/english/emuandeuropa/industryandemu.shtml>]

6. EESTI RAHASÜSTEEM JA SELLE ARENG

6.1. EESTI RAHASÜSTEEMI ARENG AASTAIL 1992–2000

See peatükk annab ülevaate Eesti rahasüsteemist Euroopa ühisraha euro taustal, tema minevikust (1992–2000) ja tulevikust (kuni Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemiseni).

Esimeses osas kirjeldatakse rahapoliitilise operatsioonilise raamistiku arengut ja valuutakomitee süsteemi vastupidavust Venemaa ja Aasia kriiside taustal. Siinses käsitluses hõlmab rahapoliitika operatsiooniline raamistik nii rahapoliitika eesmäärke kui ka nende saavutamise vahendeid, sh finantsstabiilsuse tagamise vajadusest lähtuvaid instrumentide piiranguid. Teises osas käsitletakse rahasüsteemi tulevikuväljavaateid, mis uurimuse suunitlusele vastavalt seonduvad euroga ja selle kasutuselevõtu eri stsenaariumidega Eestis.

6.1.1. 1992–1996: rahareform ja esialgne stabiliseerumine

Rahareform

Eesti Pank taasalus tas tegevust 1. jaanuaril 1990. Kohe hakati tegelema ka oma raha loomisega; rahareformi ettevalmistamist alustati ametlikult 1991. aasta lõpus, pärast Eesti lõplikku iseseisvumist.

1992. aastaks olid Eesti majandust tabanud mitmed reaalsõkid, mis tulenesid varasema majandussüsteemi kokkuvarisemisest: vanad tooraine- ja valmistoodanguturud olid ära langemas, rubla oli järsult kaotamas oma väärtust. 1992. aasta inflatsioonitempo oli 107,6%, Eesti Panga ja kommertspankade vaheliste laenude intressimäär ulatus 100%-ni. Rubla väärtuse langedes hakati maksevahendina üha rohkem kasutama välisvaluutasid – toimus nn dollariseerumine. Rubla väärtuse kiire kahanemine muutis säästmise mõttetuks.

1992. aasta rahareformi eesmärk oli luua usaldusväärne rahasüsteem ja püsikindel finantskeskkond, mis aitaksid majandusel kiiresti stabiliseeruda ja areneda. Usaldus on iga toimiva rahasüsteemi alus ning tavaliselt tekib rahapoliitika usaldusväärseusega probleeme kõikidel noortel keskpankadel. Teiste hulgas oli usaldusprobleemiga oma algusaastatel silmitsi ka Euroopa Keskpank.

Rahareform ise kulges üsna kiirelt. Kui Euroopa majandus- ja rahaliidus kulub euro sularahana kasutuselevõtuks 2002. aastal enamikus riikides neli kuni kaheksa nädalat (üleminekuperioodi ametlikuks maksimumpikkuseks on kehtestatud kuus kuud), siis Eestis kuulutati rahareform välja 19. juunil 1992 kell 21 ja 20. juunil 1992 kell 4 hommikul hakkas Eestis maksevahendina kehtima Eesti kroon. Eesti kogemuse vastu tundsid hiljem huvi ka mitmed praegused europiirkonna riigid.

Rahareformi käigus seoti teatavasti Eesti kroon Saksa margaga vahetuskursiga 8 : 1. Lisaks vahetuskursi fikseerimisele asutati valuutakomitee, mille raames ringluses olevad Eesti kroonid ja komertspankade keskpangas olevad hoised tagati välisvaluuta- ja kullareserviga (esialgu Inglise Pangast ja Rahvusvahelisest Arvelduspangast tagasi saadud kulla ja Eesti riigi metsaga). Kroon kuulutati kohe vabalt vahetatavaks (konverteeritavaks) valuutaks. Krooni staatus ametliku maksevahendina tagati sellekohaste seadustega: rahaseaduse, krooni tagamise seaduse ja välisvaluutaseadusega.

Rahareform tähendas Eesti jaoks majanduslikku iseseisvumist. Stabiilse krooni kasutuselevõtt koos mitme teise radikaalse reformiga (fiskaalpositsiooni tugevdamise meetmed ja kaubandusreformid) pani aluse Eesti majanduse praegustele edusammudele. Suhteliselt lihtne ja läbipaistev valuutakomitee süsteem tekitas usaldust ja aitas suuresti kaasa intressimäärade kiirele langusele ning inflatsioonitempo ohjeldamisele. Valuutakomitee on aidanud Eestil Saksa marga kaudu läheneda ka suuremale majanduspiirkonnale – Euroopa Liidule.

Rahapoliitika operatsioonilise raamistiku areng aastail 1992–1996

Eesti rahapoliitika alus on 1992. aasta rahareformist alates olnud seotud vahetuskursi poliitika, mida toetab valuutakomitee süsteem. Valuutakomitee on seotud vahetuskursi poliitika eri tüüp, mille pu-

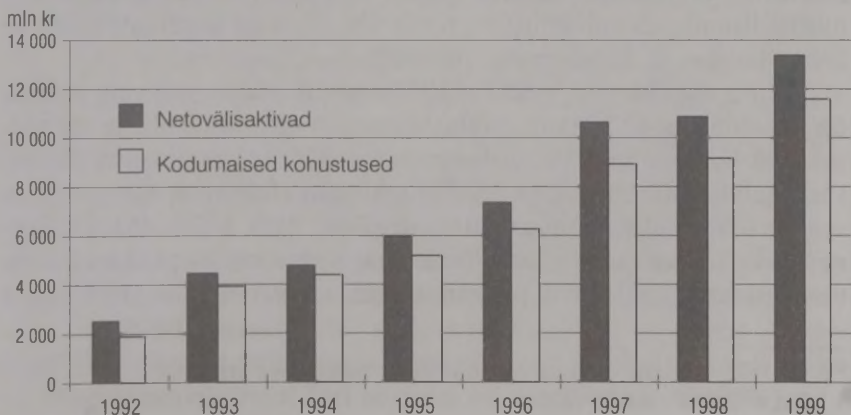
hul rahapoliitikal on tavapärasest rangemad seadusandlikud piirangud.

Eestis ei ole valuutakomitee eraldi institutsioon, vaid seisneb keskpangale seatud rangetes reeglites, mille järgi peavad Eesti Panga emiteeritud ringluses olev sularaha, pankade hoiused keskpangas ning keskpanga muud kohustused ja garantiid olema tagatud välisvaluuta- või kullareserviga. Ka joonisel 1 on näha, et Eesti Panga netovälisaktivad (välisreserv) on alati ületanud kodumaiseid kohustusi (emiteeritud sularaha jm). Õigus krooni kurssi devalveerida ei ole antud mitte keskpangale, vaid Riigikogule. Samas sätestab Eesti Panga seadus keskpanga toimimise põhialused, kus iseseisvus ja õigused rahapoliitika teostamisel on võrreldavad Euroopa Liidu riikide keskpankade omadega. Keskpanga iseseisvuse üks olulisi aspekte nii Euroopa Liidus kui ka valuutakomitee süsteemis on keeld anda valitsusele laenu.

Seotud vahetuskursi süsteemis on rahapoliitika eesmärk hinnastabiilsuse saavutamine valuuta välise stabiilsuse kaudu. Selline eesmärk eeldab loomulikult ankurmaa hinnataseme stabiilsust. Saksamaa on Teise maailmasõja järgsetel aastatel olnud tuntud madalat inflatsiooni taotleva rahapoliitika poolest. Seetõttu kujunes Saksamaa ka paljude Euroopa Liidu riikide (nt Austria, Hollandi) valuutade mitteametlikuks ankruks.

Joonis 1. Eesti Panga kodumaiste kohustuste kaetus netovälisaktivatega, 1992–1999

ALLIKAS: Eesti Panga andmed



Kui valuutakomiteed ei ole loodud, siis võib seotud vahetuskursi poliitikat järgiv keskpank suunata vahetuskursi lisaks valuutaturul osalemisele mõningal määral ka lühiajaliste intressimäärade muutmise teel. Seda poliitikat kasutasid paljud Euroopa Liidu liikmesmaad enne eurosüsteemiga ühinemist.

Valuutakomitee ja rahvusvahelise kapitali vaba liikumise korral ei saa keskpank sooritada regulaarseid avaturutehinguid ega nende kaudu intressimäärasid juhtida. Rahaturu intresse mõjutavad eelkõige ankurvaluutamaa (Eesti puhul Saksamaa ja nüüd europiirkonna) keskpanga otsused ja järgnev intressiarbitraaž, mistõttu Eesti ja Saksamaa (europiirkonna) rahaturu intressimäärade erinevus peegeldab eelkõige turuhinnangute muutusi vahetuskursi- ja krediidiriski suhtes (vt joonis 2). Riskide alanedes ja Eesti rahaturu integreerudes välismaaga on intressivahe järjest vähenenud.

Valuutakomitee süsteemis on keskpanga võimalus rahaturgu sekunda või hättasattunud kommertspankasid välja aidata piiratud. See tõttu ei aeta rahapoliitikat mitte regulaarsete avaturutehingutega, vaid peamiselt valuuta ostu ja müügi tehingutega. Saksa marka on Eesti Pank alati valmis ostma ja müüma kursiga 8 EEK = 1 DEM.¹ Kodumaiste likviidsuspuhvitena kasutatakse kohustuslikke reserve.

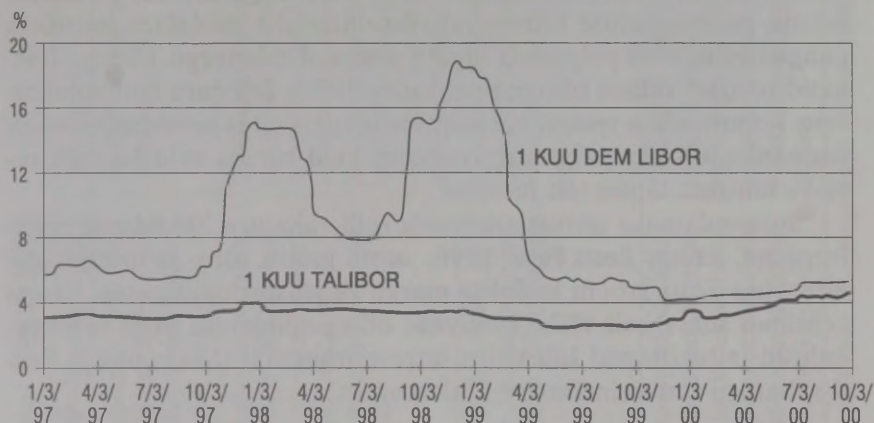
Valuutakomitee süsteemi eripära ja pangandussektori arengu algusfaas võimaldasid Eesti Pangal ligi nelja aasta jooksul pärast 1992. aasta rahareformi säilitada rahapoliitika operatsioonilist raamistikku suhteliselt muutumatuna. Aastail 1992–1996 toimunud arengutest olid olulisemad Eesti Panga laenusertifikaatide (CD) kasutuselevõtt ja välisvaluutapiirangute kaotamine; alates 1996. aasta juulist lisandusid kohustuslike reservide piiratud kasutusvõimaluse kehtestamine ja hoiustamise püsivõimaluse loomine.

Kiired muudatused 1992. ja 1993. aastal, mil tegutsevate pankade arv vähenes 42-lt 21-ni, muutsid pangad ettevaatlikuks ja ajendasid neid hoidma Eesti Pangas suuri summasid, tagamaks oma likviidsust. Sellise käitumise tagajärjel ei tekkinud efektiivset rahaturgu ja see pärssis finantsvahenduse arengut (Eesti Pank 1999, 45). Olukorra lahendamiseks seadis Eesti Pank sisse elektronsidel põhineva tarkvarasüsteemi, mille abil pangad võisid omavahel lühiajalist laenu

¹ Kuni 1996. aastani oli ostu- ja müügikursi vahel väike erinevus:
1 DEM = 7,999 / 8,001 EEK.

Joonis 2. Saksamaa (alates 1999. aastast europiirkonna) ja Eesti rahaturu intressimäärad, 1997–2000

ALLIKAS: Reuters



pakkuda või saada. 1993. aastal alustas Eesti Pank ka 28-päevaste laenusertifikaatide emiteerimist. Riskivabad laenusertifikaadid olid pankadevahelise rahaturu algusaegadel väga populaarsed: emissiooni-maht kasvas viielt miljonilt kolmekümne miljoni kroonini. Laenuserti-fikaate kasutati nii rahaturu arendamiseks kui ka baasraha likviidsus-puhvrina, sest nendega sai keskpank sooritada tagasiostutehinguid.

Majanduse likviidsuse parandamiseks kaotati 1994. aastal täielikult välisvaluutapiirangud: pankadel Saksa marga avatud välisvaluutapositsooni piirangud ning ettevõtetele ja eraisikutele välisvaluuta kasutamise piirangud.

1995. aasta teisel poolel hakkas finantssektor laienema ja laenuandmine kasvas hoiustest kiiremini. Kohustusliku reservi nõude igapäevase täitmise kohustus, mis sundis pankasid hoidma suhteliselt suurt summat keskpangas, raskendas reservide kasutamist likviidsuspuudujääkide tasandamiseks ja hakkas arveldusi segama (Eesti Pank 1997, 61). Seetõttu kehtestas Eesti Pank 1996. aasta teisel poolaastal kohustusliku reservi nõude arvutamise ühe kuu keskmisena. Siiski säilitati miinimumreserv: nõue hoida mingi protsent (nt 1996. aastal 20%) kogu kohustuslikust reservist igapäevaselt keskpangas. Miinimumreservi täitmata jätmise eest tuli maksta kõrget trahviintressi (eri aegadel oli aastaintress 15–25%).

Teisest küljest hakkas keskpang pankade arveldusarve kohustusliku reservi määra ületava jäägi eest maksma kuu lõpus intressi² – tekkis hoiustamise püsivõimalus. (Tõsi küll, nagu tavaks, on hoiustamise püsivõimaluse intress rahaturuintressist madalam, mistõttu pangad eelistavad paigutada liigsed summad rahaturgu.) Seega hakkasid pangad vähem sõltuma pankadevahelise rahaturu hetkeolukorrast. Kohustusliku reservi kasutamine igapäevastes arveldustes muutus pankade jaoks palju mugavamaks, kuid sundis neid ka oma reservi senisest täpsemalt juhtima.

Suurendamaks intressiarbitraaži rolli rahaturu likviidsuse reguleerijana, kaotas Eesti Pank 1996. aasta juulist ostu- ja müügikursi erinevuse Eesti krooni ja Saksa marga vahelistes tehingutes. Varem kehtinud suhteliselt väike kursivahe oli suurendanud siiski tehingukulusid ja takistanud lühiajalist intressiarbitraaži (Saksamaa ja Eesti rahaturu intressimäärade ühtlustumist).

6.1.2. 1997–2000: valuutakomitee toime kriiside taustal

1997. aastaks oli Eesti pangandussüsteemi integreeritus rahvusvahelise finantsturuga kasvanud. Ligipääsu rahvusvahelisele kapitalile parandas veelgi kiirenenud majanduskasvuga kaasnenud optimism Eesti tuleviku suhtes. Väliskapitali suur sissevool tiheda konkurentsi pangandusturule tõi kaasa laenuportfelli kiire kasvu ning varade ja kohustuste tähtaegade lühiajalisest mittevastavusest tingitud struktuuririskid. Jooksevkonto puudujääk suurenes ja väärtpaberihinnad mitmekordistusid. Suurenev ebakindlus Eesti majanduse ja maailma arenevate riikide valuutaturgude suhtes üldiselt pani välisinvestorid kahtlema seotud vahetuskursi poliitika jätkusuutlikkuses ja põhjustas 1997. aasta sügisel valuutaspekulatsioone. Uus spekulatsioonilaine oli 1998. aastal, mil Eesti majandus küll jahtus märgatavalt, kuid ebakindel olukord Venemaal ja rubla devalveerimine sundis taas mõtlema, et valuutakriis levib ka Eestisse. Detailsema ülevaate spekulatsioonisurve ajenditest ja kulust aastail 1997–1998 annab tabel 1.

² Makstav intressimäär oli kuni 1999. aastani seotud Saksa Liidupanga diskontomääraga, alates 1999. aastast Euroopa Keskpanga hoiustamise püsivõimaluse määraga.

Tabel 1. Spekulatiivsed rünnakud Eesti krooni vastu, 1997–1998

Kuup.	Rünnaku ajend	Miks võeti sihikule Eesti	Milles väljendus rünnak	Märkused
juuni 1997	Valuutakriis Tšehhis	Loodeti Eesti krooni intresside olulist tõusu	Spekuleeritav summa (240 mln kr) oli suhteliselt väike, turg oli ülilikviidne ning intressitõusu ei järgnenud	Rünnak ei saavutanud oma eesmärki
okt 1997	Hongkongi börsi kukumine ja intresside tõus, rahvusvahelises pressis ilmunud artiklid nimetasid Eestit järgmise võimaliku ohvrina	Võis eeldada krooni devalveerumist, kuna samasuguste majandusnäitajatega riigid olid spekulatiivse surve tulemusena sunnitud muutama senikehtiva süsteemi pändlikumaks	DEM-i ettemüük suurenes oktoobris 3,9 mld kr võrra, forvardturu noteeringute tõus oli liiga väike, piiramaks spekulatiivsete tehingute mahtu	Eesti pangad sõlmisid massiliselt "katmata" forvardlepinguid, välismaistele valuutaspekulantidele lisandus eestlaste usaldamatus krooni suhtes, mis vallandas dollariseerumise
juuni lõpp, juuli algus 1998	Ebakindel olukord Venemaal; CNN raport: Eesti pangandussektori probleemid, jooksevkonto defitsiit, börsi langus; kuulused valuutapaanikast	Kuna tehingumahud ei olnud kuigi suured, võib eeldada, et spekulatiivsete intresside liikumisele	DEM forvardpunktide järsk tõstmine, hinnatõusu taga oli suhteliselt väike tehingumaht	Välisspekulandid rahunesid, kui IMF soostus Venemaale laenu andma
17. aug 1998	Teade devalveerimisest Venemaal	Eeldati, et odavnenud rubla nõrgendab Eesti konkurentsivõimet ning seotus Venemaaga tingib valuutakriisi ka Eestis	DEM forvardpunktide kiire ja märkimisväärne tõus, tavapärasest ligi kaheksa korda suurem tehingumaht, ajalise nihkega tõusid pankadevahelise rahaturu intressid	Aktiivne surve kestis veidi üle nädala. Vene kriisi mõju pankadevahelisele rahaturule oli siiski suhteliselt pikaajaline

Allikas: Kask, J. Rahasüsteemi vastupanuvõime spekulatiivsetele valuutarünnakutele. TTÜ magistritöö. Tallinn, 1999. 94 lk

Valuutakomitee süsteem tõestas oma vastupanuvõimet kriisidele. Kuna valuutakomitee süsteemis ei sekku keskpank otseselt rahaturgu ja Eesti rahaturu maht on väike, reageerisid lühiajalised intressimäärad Eestis kiiresti väliskapitalivoogude muutustele ning ka spekulatiivsetele rünnakutele krooni vastu. Valuutakomitee tagab automaatselt piisavate reservide olemasolu ebastabiilsetes olukordades, sest põhimõtteliselt võib keskpank vajaduse korral välisvaluutaks vahetada iga emiteeritud krooni.

Samas ei võimalda valuutakomitee süsteemi suhteline jäikus keskpangal rahaturu lühiajalist likviidsust kiiresti ja tulemuslikult reguleerida. Valuutakomitee tähtsustab turu ehk krediidasutuste "isereguleerivat" rolli rahvusvaheliste kapitalivoogude ja kodumaise likviidsuspuhvrite kaudu. Peamised kodumaised likviidsuspuhvrid on teatavasti pankade kohustuslikud reservid, kodumaine pankadevaheline rahaturg (mida laiendab rahvusvaheliste pankade osalus kohalikus pangandussüsteemis) ja ajalooliselt ka Eesti Panga laenusertifikaadid.

Seetõttu oli 1997. ja 1998. aasta rahapoliitiliste meetmete eesmärk suurendada eelkõige kodumaiseid likviidsuspuhvreid, tugevdamiseks pangasüsteemi vastupanuvõimet rahvusvahelistel finants-turgudel valitsenud ebastabiilse keskkonna mõjudele. Neil aastail muudeti kohustusliku reservi nõuet, et see lisaks likviidsuspuhvri rollile ohjeldaks ka lühiajalise kapitali sissevoolu ja laenu-pakkumist ekspansiivses majanduskeskkonnas.

Olulise abinõuna laiendas Eesti Pank alates 1997. aasta 1. juulist krediidasutuste kohustusliku reservi arvestusbaasi summa võrra, mille pangad olid väliskrediidasutustelt neisse hoiustatud rahast rohkem laenanud (netovõlgnevus välismaistele krediidasutustele). Et krediidasutuste likviidsuspuhvreid veelgi suurendada ja laenukasvu piirata, kehtestas Eesti Pank novembrist pankadele lisalikviidsusnõude Eesti Pangas, mis ulatus 3%-ni kohustuslike reservide arvestusbaasist.

Krooni likviidsuse stabiliseerimiseks ja arveldusriskide vältimiseks tõstis Eesti Pank kohustusliku reservi igapäevase miinimumi nõuet 40%-ni ja selle täitmata jätmise trahvi intressi 20%-ni.

1998. aasta augustis-septembris laiendas Eesti Pank kohustusliku reservi arvestusbaasi summa võrra, mille kohta pangad olid andnud garantiisid finantseerimisasutustele ja mitteresidentidest

krediidiasutustele. Tulenevalt sularahanõudluse vähenemisest ja vajadusest suurendada arveldussüsteemi likviidsuspuhvleid, alandas Eesti Pank sularahakassa arvestatavust kohustuslike reservide täitmisel varasemalt 30%-lt 20%-le.

Tagasipilk 1997. ja 1998. aasta sündmustele kinnitab, et Eesti Pangal õnnestus taastada välisinvestorite usk Eesti majandusse ning fikseeritud vahetuskursi poliitika ja valuutakomitee elujõusse. Kui väliskapitali sissevool vähenes kriiside tagajärjel oluliselt, ei tekkinud suurt kapitali väljavoolu. Vaatamata välisšokkidele, eriti Venemaa finantskriisile, ei täheldatud olulist muutust hinnangutes Eesti pangandusele ja majandusele tervikuna. Seda kinnitas Eesti riigi reitingu püsimine 1997. aasta tasemel.³

1998. aasta Vene kriisi mõju näitas, et kohustuslikel reservidel on endiselt tähtis roll lühiajaliste likviidsusšokkide leevendamisel ning finantssektori stabiilsuse tugevdamisel. Samas toimisid kohustuslikud reservid madalama inflatsiooni ja kasumlikkuse tingimustes pangasüsteemi kaudse maksuna, mis andis finantsvahendajatele, kelle kohta reservinõue ei kehti, eelise krediidiasutuste ees. Välimaks rahasüsteemi stabiilsuse suurendamise meetmete pärssivat toimet Eesti finantssüsteemi efektiivsusele, otsustas Eesti Pank 1999. aasta suvest maksta kogu kohustusliku reservina hoitava summa eest intressi.⁴

Stabiliseerunud, arenenud ja vastupidavamaks muutunud pangandusturg, millel on tihedad sidemed Põhjamaade pankadega, võimaldas muuta rahapoliitika operatsioonilist raamistikku turusõbralikumaks. 2000. aasta rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformi tähtsamad tulemused on lisalikviidsusnõude kaotamine ja Eesti Panga laenusertifikaatide emiteerimise lõpetamine. Et kohustuslikke reserve veelgi turulähedasemaks muuta, lubatakse krediidiasutustel alates 2001. aastast hoida teatud osa oma reservinõudest kõrge kvaliteedilistes välismaistes väärtpaberites.

Seoses euro kasutuselevõtuga Euroopa majandus- ja rahaliidus on Eesti kroon alates 1999. aastast olnud Saksa marga kaudu seotud ka euroga. Vastavalt Saksa marga kursile seoti Eesti kroon euroga

³ *Standard&Poors BBB+, Fitch BBB, Moody's Investors Service Baa1.*

⁴ Euroopa Keskpanga hoiustamise püsivõimaluse intressimäära järgi. See on teatavasti alati madalam kui pankadevahelise rahaturu intressimäärad.

vahekorras 15,64664 EEK = 1 euro. Kuna euroga seoti rahaliidus peale Saksa marga veel 10 valutat, hakkas Eesti Pank kõigi ühisrahamaade rahvusvaluutasid kuni euro sularahana kasutuselevõtuni ostma ja müüma ilma hinnavaheeta.

Pankade kuu miinimumnõuet ületavat arveldusarvete kuukeskmist saldod keskpangas (ja alates 1999. aasta suvest kogu kohustusliku reservina hoitavat summat) hakkas Eesti Pank tasustama varasema Saksa Liidupanga diskontomäära asemel Euroopa Keskpanga deposiidiintressiga.

6.2. EESTI RAHASÜSTEEM JA EURO KASUTUSELEVÖTT

Eesti rahasüsteem on 1992. aastast olnud seotud Saksa marga ja hiljem euroga. Üleüldine rahvusvahelistumise suundumus ja võimalik Euroopa Liiduga ühinemine ning mõlema teguriga kaasnev tihe konkurents annavad julgust ennustada, et Eesti rahasüsteemi tulevik on seotud euro kasutuselevõtuga. Euro seostub euroopaliku identiteediga, millega ei pruugi olla kerge leppida, sest oma raha on üks riigi tähtsamaid sümboleid, võrdväärne lipu ja hümniga. Selle muutmist on hõlpsam taluda, kui silme ees on selge elatustaseme tõusu väljavaade.

Majanduspoliitilist aspekti käsitletakse seitsmendas peatükis, alljärgnevalt tutvume rahapoliitiliste väljavaadetega. Lähtutud on üldistusest, et euro kasutuselevõtt võib toimuda kas korrapäraselt pärast Euroopa Liiduga ühinemist või muul, alternatiivsel viisil. Analüüsi põhiseisukohad tuginevad Eesti Panga kirjutisele "Euro erinevatest vaatenurkadest: definitsioonid, majanduspoliitilised põhiküsimused ja eesseisvad ülesanded" (Euro erinevatest vaatenurkadest).

6.2.1. Põhistsenaarium: ühinemine Euroopa Liiduga

Euro "korrapärase" kasutuselevõtu stsenaarium sisaldab ühinemist Euroopa Liiduga ja seejärel Euroopa majandus- ja rahaliiduga. Selle stsenaariumi põhieesmärgid on järgmised:

- 1) sujuv ühinemine Euroopa Liiduga ning eurosüsteemiga vastavalt aastatel 2004–2006 ja 2006–2009; sel juhul võetakse euro kasutusele koostöös Euroopa Liidu institutsioonidega,

- 2) majanduse konkurentsivõime suurenemine ning reaalne ja nominaalne konvergens Euroopa Liiduga.

Nendest põhieesmärkidest tulenevalt on euro kasutuselevõtul kolm etappi:

- 1) ettevalmistused Euroopa Liiduga ühinemiseks,
- 2) Euroopa Liidu liikmesriigiks saamine ja
- 3) eurosüsteemi (Euroopa Keskpankade Süsteemi europiirkonda kuuluvate liikmesmaade) täieõiguslikuks liikmeks saamine.

Oluline on rõhutada, et Eesti ei saa osaleda majandus- ja rahaliidus enne Euroopa Liiduga ühinemist, sest EMU-sse ei saa kuuluda riik, mis ei ole Euroopa Liidu liige. Euroopa Liidu kandidaatriigid kaasaetakse Euroopa lepingu alusel, mis näeb ette koostöö majanduspoliitika kujundamiseks ja rakendamiseks. Samuti võib Euroopa Liit anda tehnilist abi Eesti rahapoliitika koostöö viimiseks Euroopa Rahasüsteemi omaga.

EMU-ga ühinemine võimaldab alternatiivsetest stsenaariumidest paremini ja usaldusväärsemalt täita keskpanga põhiülesannet: tagada Eestis ringleva raha stabiilsus.

Järgnevalt kirjeldame Euroopa Liidu ja eurosüsteemiga ühinemise kolme etappi rahapoliitilisest vaatenurgast.

KANDIDAATRIIGIST EUROOPA LIIDU LIIKMEKS SAAMISENI

Sel perioodil, nn esimesel etapil, säilitab Eesti täieliku rahapoliitilise iseseisvuse. Euroopa Liiduga ühinemise ettevalmistusperioodil peab Eesti täitma nn Kopenhaageni kriteeriumid, mis sisaldavad muu hulgas rahapoliitiliste õigusaktide koostöö viimist Euroopa majandus- ja rahaliidu põhimõtetega ja fiskaalpoliitika põhimõtete Euroopa Liidu nõuetega kooskõlastamise harjutamist. Samas jätkatakse rahapoliitika operatsioonilise raamistiku arendamist valuutakomitee süsteemis, et kohandada kehtivat süsteemi muutuvatele turutingimustele. Pikemas ajalõikes on Eesti Panga eesmärk lähendada oma operatsiooniline raamistik Euroopa Keskpanga omale. Lähendamise ulatuse määravad Eesti rahapoliitilise vahe-eesmärgi – vahetuskursi stabiilsuse – ja valuutakomitee seatud piirangud. Ülevaate eurosüsteemi ja Eesti valuutakomitee rahapoliitiliste instrumentide erinevustest annab tabel 2.

Tabel 2. Eurosüsteemi ja Eesti valuutakomitee rahapoliitiliste instrumentide võrdlus

Instrument	Eesmärk EMU-s	Eesmärk Eesti valuutakomitee korral
Valuuta ostu-müügi püsivõimalus ehk "valuutaaken"	Puudub	Põhiline valuutaturu tasa-kaalustamise vahend piiramatult "valuutaakna" näol soodustab välisaktiivatel põhinevat likviidsusjuhtimist
Kohustuslikud reservid	Rahaturuintresside stabiliseerimine, struktuurse reservinõudluse juhtimine	Rahasüsteemi likviidsuspuhver, vähemal määral rahaturuintresside stabiliseerimine. Erandlikel perioodidel ka liigset majandusaktiivsust piirav eesmärk
Hoiustamise püsivõimalus	Likviidsusjuhtimise tõhustamine, rahapoliitiliste signaalide andmine avalikkusele, üleöö intressimääradele alampiiri seadmine	Täiendavate kodumaiste rahasüsteemi likviidsuspuhvrite loomine – erinevalt EMU-st ka pikemaajalises plaanis
Laenamise püsivõimalus	Likviidsusjuhtimise tõhustamine, rahapoliitiliste signaalide andmine avalikkusele, üleöö intressimääradele ülempiiri seadmine	Puudub ⁵
Standardiseeritud avaturutehingud	Rahapoliitilistest suundumustest teavitamine, lühiajaliste intresside juhtimine, likviidsuse juhtimine	Puudub (pärast Eesti Panga CD kaotamist)
Turgu tasandavad avaturutehingud	Likviidsuse juhtimine (standardiseerimata tingimused)	Puudub
Struktuuritehingud (võlakirjade emiteerimine)	Struktuurilise likviidsuse vähendamine	Puudub

ALLIKAS: Rahapoliitilise operatsioonilise raamistiku reformist. Avaldamata materjal. Eesti Pank

⁵ See on Eesti eripära; Hongkongis on püsilaenamise võimalus diskontoakna kaudu olemas. Siia alla kuulub ka viimase instantsi laenamise võimalus, mis on tegelikult küsimus vaid valuutakomitee korral.

Kuna keskpank ei saa keskenduda rahamassi või intressimäärade juhtimisele, piirdub rahapoliitiliste vahendite ajakohastamine likviidsuspuhvrите kohandamisega. Näiteks võib tuua kohustusliku reservi määra alandamise ja keskpanga poolt päevasisesse likviidsuse pakkumise makse- ja arveldussüsteemi vajadustele vastutulekuks.

EESTI EUROOPA LIIDU LIIKMENA ENNE EURO KASUTUSELEVÕTTU

Ka siis, kui Eesti saab Euroopa Liidu liikmeks, säilib meie rahapoliitiline iseseisvus, kuid vahetuskursipoliitika muutub nn ühise huvi küsimuseks. See tähendab, et Eesti ei saa oma vahetuskursi ilma Euroopa Liidu heakskiiduta devalveerida, sest see ohustaks teiste liikmesriikide konkurentsivõimet Eesti turul. Rahapoliitika põhimõtete kooskõlastamise ja rahapoliitilise arengu jälgimise üks foorumeid sel perioodil on Eesti Panga osalemine Euroopa Keskpanga üldnõukogus.

Teine peamine muudatus on Eesti ühinemine Euroopa vahetuskursimehhanismiga⁶ (ERM2), säilitades praeguse fikseeritud vahetuskursi valuutakomitee raamistikus. Kuna vähemalt kaheaastane ERM2-s osalemine on eurosüsteemi liikmesuse eeldus, vältab nn teine etapp vähemalt kaks aastat.

ERM2 raames seotakse Eesti kroon euroga vastavalt kokku lepitud kursile (keskkursile). ERM2 võimaldab kuni 15%-list kõikumisvahemikku keskkursist üles- või allapoole. Kokkulepitust suurema kõikumise vältimiseks on mõlemad pooled (Eesti Pank ja EKP) kohustatud valuutaturul sekkuma kas tugiostu või -müügiga.

Valuutakomitee ei ole põhimõttelises vastuolus ERM2-ga; pigem võib fikseeritud vahetuskursi ja valuutakomiteed pidada ERM2 nullkõikumisvahemikuga erijuhuks. Seda arvamust on kinnitanud ka EKP. Siiski tuleb silmas pidada, et ERM2-s võtavad mõlemad keskpangad endale kohustuse valitud vahetuskursi kaitsta. Kuna "vale" kursiga ühinemine võib tekitada spekulatsioonisurvet, on ERM2 keskkurs Eesti ja Euroopa Liidu vahelise kokkuleppe küsimus.⁷

⁶ Euroopa vahetuskursimehhanismi teine versioon võeti kasutusele 1999. aastast.

⁷ Eesti Panga hiljutised uurimused näitavad siiski, et Eesti krooni reaalkurs on tasakaalus (st ei üle- ega alahinnatud).

Lisaks eeldab nullkõikumisvahemiku aktsepteerimine Euroopa Liidu poolt tugevat ja usaldusväärset majanduspoliitikat Eestis.

Kolmas rahapoliitiline ülesanne on rahapoliitilise operatsioonilise raamistiku arendamine ja rahapoliitiliste õigusaktide täielik kooskõlla viimine Euroopa Liidu kehtestatud eurosüsteemi liikmeks saamise nõuetega. Tingituna valuutakomitee süsteemist ja fikseeritud vahetuskursist on Eesti rahapoliitiliste vahendite kasutamise täielik ühtlustamine eurosüsteemi ulatusliku instrumentaariumiga enne eurosüsteemiga ühinemist võimatu. Kuigi rahapoliitiliste vahendite kasutamise ulatus on piiratud, saab ja tuleb juba enne eurosüsteemiga ühinemist tagada nende vahendite kasutamise alus keskpanga seadustikus. Enne eurosüsteemiga liitumist peab seadustega kindlalt paigas olema ka üldisem raamistik, näiteks keskpanga sõltumatus valitsusest.

EESTI ÜHINEMINE EUROSÜSTEEMIGA

Kui Eesti on olnud vähemalt kaks aastat Euroopa Liidu liige ja täitnud kõik rahaliidu tingimused, saame Euroopa majandus- ja rahaliidu täieõiguslikuks liikmeks ning ühineme eurosüsteemiga (Euroopa Keskpankade Süsteemi europiirkonda kuuluvate liikmesriikide keskpankadest moodustatud osa).

Selles, n-õ kolmandas etapis võetakse Eestis ainsa ametliku maksevahendina kasutusele euro. Eesti hakkab osalema Euroopa Liidu ühise rahapoliitika kujundamisel ja elluviimisel. See tähendab, et Eesti Pank saab Euroopa Keskpanga kaasomanikuks ja Eesti Panga president Euroopa Keskpanga nõukogu liikmeks, kellena ta osaleb ühise rahapoliitika kujundamisel. Eesti Pank hakkab ellu viima EKP rahapoliitilisi juhtnõore ning korraldama euro arveldus- ja sularaharinglust Eestis. Seega hakatakse Eestis kasutama eurosüsteemi täielikku rahapoliitika instrumentaariumi, mida on kirjeldatud eesimeses peatükis. Eesti saab muu hulgas ka oma osa eurode emissioonist tulenevast tulust ja EKP kasumist.

6.2.2. Alternatiivsed stsenaariumid

Käsitletud kolmeetapiline stsenaarium on Eesti jaoks optimaalne, kui Euroopa Liidu läbirääkimised kulgevad suhteliselt kiiresti: näiteks Eesti ühineb Euroopa Liiduga aastatel 2004–2006 ja Euroopa

majandus- ja rahaliiduga 2006–2009. Juhul kui läbirääkimised hakkavad Eestist sõltumatutel tingimustel venima, on mõeldavad ka teised euro kasutuselevõtu stsenaariumid: euro ühepoolne kasutuselevõtt (Riigikogu otsuse alusel) ja euro kasutamise soodustamine igapäevatoimingutes.

EURO ÜHEPOOLNE KASUTUSELEVÕTT

Ühepoolne eurostamine on poliitiline samm, millega Eesti võtab euro ainukese seadusliku maksevahendina kasutusele ühepoolset, st ilma Euroopa Keskpanga nõusolekuta. Nii nagu eurosüsteemiga ühinemine on ka ühepoolne eurostamine rahareform, kuid oma põhimõtetelt ja teostuselt põhjalikult erinev. Kui eurosüsteemiga ühinemine on Euroopa Liidu kollektiivne otsus ja uus liikmesriik hakkab automaatselt osalema rahapoliitika kujundamises ja teostamises vastavalt *acquis's* kokku lepitud reeglitele, siis euro ühepoolne kasutuselevõtt on suveräänse riigi ainuisikuline otsus. Formaalselt ei ole euro ühepoolne kasutuselevõtt kuidagi seotud Euroopa Liidu ja Eesti võimaliku ühinemisega.

Euro ühepoolne kasutuselevõtt (analoogilist nähtust Ladina-Ameerikas nimetatakse dollariseerimiseks) tähendab rahapoliitiliselt järgmist: Eesti loobub seadusandlikult oma raha (krooni) emiteerimisest ja käibele jääb ainukese ametliku maksevahendina euro. Siseriiklikult astutakse kolm olulist sammu:

- 1) ringluses asendab välissularaha (Eesti puhul kuni 2002. aastani kõigi eurosüsteemi liikmesriikide rahatähed) kodumaiseid rahatähti,
- 2) keskpangalt võetakse seadusega nii sula- kui arveldusraha emissiooni õigus,
- 3) riik aktsepteerib maksude maksmist ainult välisvaluutas (eurodes).

Siseriikliku otsustusmehhanismi mõttes on tulemus põhimõtteliselt sama mis Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemisel: Eesti loobub täielikult nii arveldus- kui ka sularaha emissiooni õigusest riikliku majanduspoliitilise instrumendina. Samal ajal on mõlemal protsessil loomulikult üks sisuline erinevus: ühinedes eurosüsteemiga, vahetab Euroopa Liidu liige otsustusõiguse riigi tasemel otsustusõigusega Euroopa Liidu tasemel. Ka on eurosüsteemiga ühinemisel

usaldusväarsus kvalitatiivselt erinev usaldusväarsusest euro ühepoolse kasutuselevõtu korral. Esimesel juhul vastutavad raha- ja finantssüsteemi stabiilsuse eest ka Eesti territooriumil EKPS ja EKP, teisel juhul aga ikka ainult meie ise.

Eurostamine jätab hoolimata emissiooniõiguse loovutamist riigi ja keskpanga käsutusse terve rahapoliitilise instrumentariumi, mis ei erine oluliselt praeguses valuutakomitee süsteemis kasutatavast. Säilib kohustuslike reserve süsteem (kuigi kohustusliku reservi nõuet täidavad kommertspangad siis eurodes). Säilib keskpanga võimalus tegutseda oma reserve arvel viimase võimaluse laenajana (kuigi emissiooniõiguse puudumine piirab viimase võimaluse laenaja funktsiooni ametlike reserve kogusuurusega). Kodumaisel rahaturul säilib mõningane likviidsuse juhtimise võimalus (emiteerides euroväärings instrumente).

Samal ajal tuleb mees pidada, et emissiooniõigusest loobumise ga loobub riik automaatselt emissioonitulust (senjoraazist). Emissioonitulu on Eestis raha, mis Eesti Pank teenib nende välisreserve de investeerimiselt, mida hoitakse emiteeritud sularaha ja kommertspankade keskpangas asuvate hoiuste katteks. Emissioonitulu kadumine paneb Eesti riigieelarvele keskmises ja pikemas perspektiivis lisakohustusi (teisisõnu, tõstab maksukoormust või vähendab riigi kulutusvõimalusi). Emissioonitulust loobumine tähendab sisuliselt, et Eesti doteerib EKPS-i.

EURO KASUTAMISE SOODUSTAMINE IGAPÄEVATOIMINGUTES

Teine alternatiivne võimalus nn kolmeetapilisele euro kasutuselevõtmisele on euro kasutamise soodustamine igapäevatoimingutes, milleks kõrvaldatakse viimased formaalsed piirangud euro ringluselt Eestis. Eesti kroon jääb seejuures seaduslikuks valuutaks. Oma olemuselt on see nii Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemisest kui ühepoolsest eurostamisest täiesti erinev nähtus: tegemist ei ole majanduspoliitilise, administratiivse rahareformiga, vaid turumehhanismide normaalse toimega.

Euro vabatahtlik kasutamine võib toimuda mitmel viisil. Kõige lihtsam on seda vaadelda raha põhifunktsioonide kaupa:

- 1) eurot võib kasutada käibevahendina omavahelistes arveldustes kas arveldus- või sularahana,

- 2) eurot võib kasutada mõõtühikuna kaupade ja teenuste väärtuse mõõtmisel (st kaupade ja teenuste hindu võib noteerida eurodes),
- 3) inimesed võivad hoida oma hoiuseid eurodes.

Euro ja laiemalt võttes igasuguse välisvaluuta vabatahtlik kasutamine erasektoris on moodsas turumajanduses täiesti normaalne ja igapäevane nähtus. Ettevõtted või eraisikud teevad omavahelisi arveldusi üldjuhul sellistes valuutades, mille puhul on tehingukulud kõige väiksemad. Sellest tulenevalt on välisvaluuta kasutamine käibevahendina mõningates majandusharudes igati tervitatav ja kogu majanduse efektiivsust suurendav: vähenevad nii hetke- kui tulevikutehingute valuutavahetuskulud. Analoogiliselt etendab välisvaluuta teatud majandusharudes ka mõõtühiku rolli, kui ostetavate kaupade ja teenuste hindu noteeritakse eurodes, USA dollarites vms. Samuti on teatud hulk hoiuseid alati välisvaluutas.

Riigi ülesanne euro vabatahtliku kasutamise soodustamisel on luua tingimused, kus ettevõtted ja eraisikud saaksid omavahelistes arveldustes valuutat vabalt valida (valik peab kujunema mõlema poole kokkuleppena). Eestis tagab sellise valikuvabaduse välisvaluutat käsitlevate õigusaktide liberaliseerimine. Põhimõtteliselt saab riik astuda veel ühe sammu valikuvabaduse suurendamiseks: valitsus võib lubada maksude tasumist eurodes.

Viimaste formaalsete tõkete kõrvaldamine välisvaluutas sooritatud sisemaistelt tehingutelt ei mõjuta makromajandusolukorda. Rahvamajanduse areng jääb endiselt sõltuma majanduspoliitika õnnestumistest või ebaõnnestumistest. Euro kasutamise peamine tulu on efektiivsuse mõningane tõus mikromajanduse tasemel.

Kokkuvõtteks võib öelda, et Eesti rahasüsteem saavutas juba algusaastatel märkimisväärse usaldusväarsuse. Valuutakomitee süsteem ja pangandussektor on tõestanud oma vastupidavust šokkidele, vähendades sellega tulevaste spekulatsioonide ohtu ning valmistades Eestit ette Euroopa Liidu ja EMU-ga ühinemiseks. See areng on toimunud finantssektori rahvusvahelise integratsiooni taustal, mis on paremate rahastamistingimuste ja finantsteenuste parema kvaliteediga toetanud Eesti majanduse arengut üldiselt. Liitumine Euroopa Liidu ja EMU-ga on Eestile nii raha- kui majanduspoliitiliselt parim moodus kiire ja jätkusuutliku arengu soodustamiseks.

VIIDATUD KIRJANDUS

Eesti Pank 1997 – Eesti Panga 1996. aasta aruanne. Eesti Pank. Tallinn, 1997. 112 lk.

Eesti Pank 1999 – Eesti Pank 1939–1999. – Eesti Pank 1919–1999. Eesti Pank. Tallinn, 1999. Lk 43–48.

Euro erinevatest vaatenurkadest – Eesti Pank. Euro erinevatest vaatenurkadest: definitsioonid, majanduspoliitilised põhiküsimused ja eesseisvad ülesanded.

[http://www.ee/epbe/et/EL_euro.html]

VAATA KA

Eesti Pank. [<http://www.ee/epbe/>]

7. RAHAPOLIITILISED RISKID EUROPIIRKONNAGA LIITUMISEL

7.1. SISSEJUHATUS

Eelmises peatükis kirjeldati Eesti ja meie rahasüsteemi tõenäolist tulevikustsenaariumi: korrapärast ühinemist Euroopa Liidu ja europiirkonnaga, millega kaasneb Euroopa Keskpankade Süsteemi ühise rahapoliitika ja ühisraha euro kasutuselevõtt Eestis. Nenditi, et selline on (autori arvates) Eestile raha- ja majanduspoliitiliselt optimaalne stsenaarium kiire ja jätkusuutliku arengu saavutamiseks.

Muidugi on europiirkonnaga ühinemisel ka oma varjuküljed ja riskid. Riske hinnates tuleb siiski arvestada Eesti praegust raha- ja majanduspoliitikat: avatud ja liberaalset majandussüsteemi ning krooni seotud vahetuskursi. Loomulikult mõjutab rahapoliitika valik majandust laiemalt, näiteks tootjate konkurentsivõimet, finantssektori stabiilsust ja Eesti võimet integreeruda Euroopa majandusruumiga. Väärib kordamist, et rahapoliitika ja valuuta valik ei ole asi iseeneses, vaid sõltub riigi majandusarengu eesmärkidest.

Käesolev peatükk käsitlebki rahapoliitilisi riske laiemas tähenduses – rahapoliitika valikust tulenevaid riske majandusarengule. Järgides eelmises peatükis kirjeldatud arengustsenaariumi, vaadeldakse nii “praeguse hetke” riske (üldisi seotud vahetuskursi riske) kui ka otseselt Euroopa Liidu ja europiirkonnaga liitumisest tulenevaid riske. Lõpetuseks mõtiskletakse võimalike majanduspoliitiliste sammude üle, millega selliseid ohte vähendada.

7.2. SEOTUD VAHETUSKURSI JA RAHALIIDUGA ÜHINEMISE RISKID MAJANDUSELE JA RAHAPOLIITIKALE

Nagu eelmises peatükis kirjeldatud, on Eesti Panga rahapoliitika aluseks seotud vahetuskursi poliitika valuutakomitee raamistikus. Valuutakomitee süsteemi eesmärk on kaitsta nominaalse vahetuskursi

püsiivat taset, jättes intressimäärad automaatse kohanemise mehhanismiks. Seetõttu sõltub Eesti rahapoliitiline keskkond paljuski suurema majandusega riikide (kõige otsemalt europiirkonna) rahapoliitikast, maksebilansi tasakaalust ja rahvusvahelisest investeerimiskliimast. Sellest tulenevad omakorda seotud vahetuskursi poliitika peamised riskid: esiteks, reaalsektori konkurentsivõime muutused asümmeetriliste šokkide ning inflatsioonierinevuste tõttu ning, teiseks, kapitalivoogude ja intressimäärade suhteliselt suur ebastabiilsus.

Teisest küljest aitab seotud vahetuskurss (ja veelgi enam rahaliiduga ühinemine) kaasa Eesti majanduse efektiivsuse tõusule, mistõttu sellise rahapoliitika positiivsed küljed on tavaliselt:

- 1) vahetuskursi riski vähenemine,
- 2) tehingukulude alanemine,
- 3) majandusliku integratsiooni kiirenemine ja
- 4) majanduspoliitika usaldusväarsuse suurenemine.

Just neid eesmärke silmas pidades on valitud Eesti praegune rahapoliitiline raamistik.

Nimetatud riskidega toimetulek eeldab valuutakomitee süsteemis tegutsevalt riigilt reaalsektori paindlikkust ja tugevat finantsüsteemi, mis laseks majandusel võimalikult kiiresti ja valutult kohaneda muutuvate välistingimustega. Kuna seotud vahetuskursi poliitika ei võimalda valuutakomitee ja kapitali vaba liikumise tingimustes Eestil ajada iseseisvat rahapoliitikat, ei toimi rahapoliitika Eesti puhul sise- või välistingimuste vahelise majanduspuhvrina väliskeskkonna muutuste vastu.

Eesti krooni seotus euroga tähendab, et Eesti on *de facto* juba rahaliidus, kuigi ilma europiirkonna rahapoliitilistes otsustes kaasariikimise õigusega. Seetõttu lähtugem seotud vahetuskursi poliitika riskide analüüsimisel kolmandas peatükis kirjeldatud optimaalse rahapiirkonna teooria põhimõttest. Selle teooria alusel on rahaliitu astumise negatiivsed aspektid:

- 1) asümmeetriliste majandusšokkide mõju võimalik suurenemine,
- 2) iseseisvast rahapoliitikast loobumine ja
- 3) inflatsioonierinevustest tingitud konkurentsivõime alanemine.

Järgnevalt vaadeldakse neid negatiivseid aspekte nii teoreetilises plaanis kui ka Eesti kontekstis.

7.2.1. Asümmeetrilised majandusšokid¹

Johtuvalt riikide majandusstruktuuride erinevusest mõjuvad rahvusvahelised majandusšokid riikidele erinevalt. P. R. Masson ja M. P. Taylor on asümmeetrilisi majandusšokke defineerinud kui šokke, mis avaldavad eri riikidele oluliselt erinevat mõju (Masson, Taylor 1992). Seevastu sümmeetrilised majandusšokid mõjutavad riikide gruppi (nt ühte valuutaliitu kuuluvaid majandusi) või ühe riigi eri piirkondi enam-vähem sarnaselt.

Majandusteoreetilises kirjanduses on asümmeetrilised šokid jaotatud kaheks (Hansen, Nielsen 1997, 157–159; Thygesen 1999, 10; Bayoumi, Eichengreen 1992, 13).

1. Nõudlusšokid on tingitud muutustest kauba- või rahanõudluses või põhjustatud riigi majanduspoliitikast (näiteks fiskaalpoliitikast). Need põhjustavad 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 rahvusvahelise majanduspoliitilise koostöö abil vähendada.
2. Pakkumisšokid on tingitud muutustest tootlikkuses, palkades või konkurentsisisuatsioonis. Üldjuhul on need välistest teguritest tulenevad reaalsektori šokid, mis tekitavad kogupakkumises püsivaid muutusi ning nõuavad seetõttu majanduse kohanemist ressursside ümberpaigutamise abil. Seetõttu on rahapoliitika roll nende šokkidega kohanemisel piiratud.

Majandusuurijad on jõudnud järeldusele, et nõudlusšokkide korral toob vahetuskursiinstrumendi kaotus olulist kahju, kuid pakkumisšokkide puhul ei avalda see märkimisväärset mõju.

Lisaks eelkirjeldatud jaotusele võib asümmeetrilised šokid jagada veel riigile ja majandusharule eriomasteks šokkideks. Esimesed mõjutavad riiki tervikuna, teised vaid konkreetset tegevusharu. Vahetuskursiinstrumenti on mõeldav kasutada üksnes riigispetsiifiliste šokkide

¹ Järgnev osa tugineb osaliselt Katrin Olenko uurimusele "Eesti võimalused Euroopa Majandus- ja Valuutaliiduga liitumiseks optimaalse valuutapiirkonna teooria põhjal", kus esitatakse ülevaade asümmeetrilisi majandusšokke käsitletud uurimustest (Olenko 2000).

puhul, kus vahetuskursi muutus viib suhteliste hindade muutusele. Kui asümmeetrilised šokid puudutavad ainult mõnda majandusharu, siis võib rahapoliitika tuua kaasa pigem kahju kui kasu (EC 1997, 27). Nii võib vahetuskursi devalveerimine töötlevat tööstust tabanud šoki leevendamiseks põhjustada hinnatõusu teistes majandusharudes, näiteks transpordisektoris. Mõju majandusele tervikuna ei ole seejuures üheselt määratud (Melitz 1996, 17).

Vahetuskursiinstrumendi kaotus on kahjulik vaid jäikade hindade ja palkadega riigile, mida tabavad ajutised riigispetsiifilised ja eksogeensed (riigi majanduspoliitikast mittetulenevad) reaalmajanduse šokid. Samas on leitud, et majandusšokid ei kahjusta oluliselt valuutaliidu majandusarengu stabiilsust, kui

- 1) riike tabavad majandusšokid on sümmeetrilised ja
- 2) riikide kauba- ja tööjõuturud on paindlikud.

7.2.2. Asümmeetriliste majandusšokkide leevendamine rahapoliitika abil

Asümmeetrilised majandusšokid võivad mõnevõrra alandada Eesti majandusarengu stabiilsust nii praeguses rahapoliitilises situatsioonis (kui Eesti jääb kindlaks senisele vahetuskursipoliitikale ja valuutakomitee süsteemile) kui ka siis, kui Eesti liitub europiirkonnaga. Mõlemal juhul puudub Eesti Pangal võimalus muuta vahetuskursi või kohandada intressimäärasid asümmeetrilise majandusšoki mõju vähendamiseks.

Siinkohal väärrib rõhutamist põhimõtteline erinevus Eesti praeguse olukorra ja europiirkonna liikmesuse vahel. Kuni rahaliiduga liitumiseni säilitab Eesti (Riigikogu, mitte Eesti Pank) õiguse krooni väärtust välisvaluutade suhtes kas vähendada või suurendada – krooni devalveerida või revalveerida. Samuti on Eestil alati võimalus seotud vahetuskursi poliitikast ja valuutakomitee raamistikust täielikult loobuda ning minna üle näiteks inflatsiooni otsejuhtimisele. Siis võiks Eesti Pank vastavalt vajadusele nii vahetuskursi kui ka kodumaiseid intressimäärasid või rahamassi muuta.

Vahetuskursipoliitika või ka krooni kursi muutmine toob siiski kaasa nii raha- kui üldise majanduspoliitika usaldusväarsuse vähenemise: kui tekib vajadus kurssi muuta, ei ole riik suutnud muu majanduspoliitikaga tagada näiteks tööturu paindlikkust või finantssek-

tori tugevust, mis kindlustaks majanduse automaatse kohanemise välisšokiga. Seetõttu võib näiteks devalveerimine väliskaubandusega seotud sektori konkurentsivõime parandamise seisukohalt olla kasulik, kuid samas tuua kaasa investorite usalduse vähenemisest tingitud väliskapitali väljavoolu. Eelnenud arutelust järeldub, et Eestile on rahapoliitika kasutamine (krooni devalveerimine või revalveerimine) asümmeetrilisest šokist tingitud konkurentsivõime languse korvamiseks vaid hädaabinõu.

Seevastu europiirkonnaga liitumisel kaob Eestil võimalus kasutada suva järgi vahetuskursiinstrumenti. Samas lubavad nii eelnenud analüüs kui ka järgnevalt kirjeldatavad tegurid eeldada, et Eesti puhul ei kujune lõplik vahetuskursiinstrumentid loobumine tõsiseks ohvriks. Selle poolest erineb Eesti paljudest Kesk- ja Ida-Euroopa riikidest, mis kasutavad majandusarengu stabiilsuse tagamiseks ka vahetuskursipoliitikat. Nende riikide majanduspoliitilised võimalused ahenevad EMU-sse astumisel oluliselt.

Eesti vastupanuvõimet asümmeetrilistele majandusšokkidele kinnitab asjaolu, et viimase kaheksa ja poole aasta jooksul on Eesti majandus pidanud toime tulema ilma paindliku vahetuskursipoliitika ja iseseisva rahapoliitikata. Osaliselt seetõttu on Eesti kauba- ja tööturg paindlikumad kui Euroopa Liidu riikide omad. Kauba- ja tööturu paindlikkust kinnitab Eesti majanduse suhteliselt kiire kohanemine Venemaa kriisiga 1998. aastal, mil muutus oluliselt Eesti väliskaubandussituatsioon: eksport Venemaale ja SRÜ-sse (peamiselt toidukaubad) vähenes 1999. aasta kevadeks poole võrra, kuid Euroopa Liitu suunatud ekspordi osakaal suurenes. Nõudluse ja pakkumise tasakaalustamiseks järgnes toidukaupade hindade ajutine langus ja erasektori palgakasv pidurdus järsult.

Lisaks Eesti edukusele valuutakomitee süsteemis toimiva riigi- ning töö- ja kaubaturu paindlikkusele tuleb vahetuskursiinstrumentidest loobumise mõjude analüüsimisel arvestada ka iseseisva vahetuskursipoliitikaga seotud probleeme. Rääkides rahapoliitilise instrumendi kaotusest, eeldatakse, et riigi keskpanga käsutuses on täielik informatsioon ja ta käitub alati ratsionaalselt. Paraku see tegelikkuses nii ei ole.

Esiteks on keskpankadel infopuuduse tõttu enamasti raskusi sellega, et šoki olemasolu ja laadi kindlaks teha ning sobivaid meetmeid võtta, mistõttu rahapoliitika on suunatud nn vahe-eesmärkidele

(rahamassi kasv, inflatsioon jms). Teiseks sõltub riigi rahapoliitika tõhusus ka tehtud vigadest. Keskpang võib küll šoki kindlaks määrata, kuid teeb vea meetmeid võttes – näiteks rakendab liiga ekspanstiivset rahapoliitikat (Melitz 1996, 5). Järelikult, kui euro kasutuselevõtu ning Euroopa Keskpankade Süsteemi loomise tulemusena paraneb informatsiooni kättesaadavus ning väheneb poliitiliste vigade hulk, võib tulemuseks olla efektiivsem šokkidele reageerimine kui rahapoliitilise iseseisvuse korral.

Riikides, kus on paindlik kauba- ja tööturg, ei kaasne sümmeetrilise majandusšoki korral valuutaliiduga ühinemisega ning loobumisega iseseisvast vahetuskursipoliitikast eriti suured kulud, sest ühine rahapoliitika ja majanduspoliitiline koostöö tagavad riikide vahel suurema koordineerituse ning aitavad šokki absorbeerida.

7.2.3. Inflatsioonierinevustest tingitud konkurentsivõime alanemine

Teiseks tõsiseks fikseeritud vahetuskursi poliitika ja rahaliiduga ühinemise rahapoliitiliseks riskiks võib pidada konkurentsivõime muutusi, mis tulenevad rahaliitu kuuluvate riikide erinevatest inflatsioonitempodest. Inflatsioonierinevustest tingitud konkurentsivõime muutust saab selgitada järgnevalt.

Vahetuskursside jäiga seotuse või ühisraha kasutamise tõttu tingib Eesti kõrgem inflatsioonitempo, võrreldes teiste rahaliitu kuuluvate riikidega (ajalooliselt Saksamaaga, nüüd terve europiirkonnaga), hinnataseme suhtelise tõusu Eestis. Kui nominaalne vahetuskurss ei muutu, siis kallineb reaalne vahetuskurss. Teisisõnu, Eestis toodetud kaubad muutuvad kallimaks ka välismaal. Vastupidine olukord on importkaupadega – need muutuvad Eesti tarbijatele odavamaks. Seetõttu pärsib hinnataseme ennakasv muude võrdsete tingimuste korral eksporti ja soodustab importi, mis tähendabki konkurentsivõime alanemist.

Kui enne rahaliitu astumist saab Eesti vältida konkurentsivõime alanemist näiteks krooni devalveerimisega, siis hiljem see võimalus puudub. Konkurentsivõimet on võimalik taastada üksnes madalama inflatsioonitempoga järgmistel perioodidel.

Samas tuleb aga Eesti ning teiste Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikide puhul arvestada, et nendes on hinnatase käesoleval hetkel

märgatavalt madalam kui Euroopa Liidus. Selline situatsioon kinnitab terves maailmas täheldatud seaduspärasust, mille kohaselt vaesemate riikide hinnatase on madalam kui rikaste riikide oma. Ühtlasi on aga leitud, et vaesemate riikide tulutaseme tõusuga kaasneb ka nende riikide hinnataseme tõus. Selle hinnatõusu puhul on siiski tegemist tasakaalulise protsessiga: kuna tulutaseme tõus on tingitud tootluse kasvust, ei pruugi see põhjustada nende riikide konkurentsivõime alanemist. Tegelikult peegeldab hinnataseme tõus nendes riikides hoopiski konkurentsivõime suurenemist.

Kirjeldatud probleemide selgitamiseks vaadeldakse järgnevalt inflatsioonitempo erinevusi selgitavaid teooriaid, esitatakse lühike ülevaade hinna- ja tulutaseme omavahelisest seosest arenenud tööstusriikides ja siirderiikides 1990. aastate keskel ning antakse väga ligikaudne hinnang tulu- ja hinnataseme konvergenksi vahelisele seosele. Seejuures tuginetakse M. Randveeru ja M. Lindpere uurimusele (Randveer, Lindpere 2000).

Üks tuntumaid pikaajalisi inflatsioonitempo erinevusi selgitavaid mudeleid on Balassa-Samuelsoni mudel. Balassa-Samuelsoni mudelis eeldatakse, et vaestes riikides on tööjõu tootlus avatud sektoris märgatavalt madalam kui rikastes riikides. Seevastu varjatud ehk rahvusvahelisele kaubandusele mitteavatud sektoris² on tööjõu tootluse erinevus vaese ja rikka riigi vahel suhteliselt väike. Juhul kui avatud sektori hüviste hinnad on vaeses ja rikkas riigis enam-vähem ühel tasemel, tähendab vaese riigi töötajate madalam tootlikkus avatud sektoris seda, et palgad on vähem arenenud riikides oluliselt madalamad kui arenenud maades. Madal palgataase vaeses riigis tähendab omakorda seda, et vaese riigi varjatud sektoris on tööjõukulud väikesed ning seetõttu on ka selle sektori hüviste hinnad tunduvalt madalamad kui jõukas riigis. Niisuguses raamistikus tuleneb hinnakonvergenst sellest, et vaese riigi avatud sektori tootluse kasv ületab tootluse kasvu varjatud sektoris. Tootluse kasv vaese riigi avatud sektoris tingib omakorda töötajate palkade suurenemise nendes majandusharudes, mis tõstab varjatud sektori hüviste nõudlust. Kuna varjatud sektoris on tootluse kasv aeglasem, tingib nõudluse kasv kokkuvõttes varjatud sektori

² Tüüpiline näide varjatud sektorist on juuksuriteenused.

hüviste hinnatõusu. Selline hinnatõus kestab senikaua, kuni vaese ja rikka vahelised avatud sektori tootluse taseme erinevused on kadunud.

Võib väita, et majandusteoreetilises kirjanduses puudub üksmeel, milline on tulu- ja hinnataseme konvergenksi omavaheline seos. Veelgi raskem on aga esitada arvulist hinnangut selle kohta, kui palju mõjutab tulutaseme erinevuste vähenemine (suurenemine) hinnaerinevuste alanemist (kasvu). Paratamatult on sellised arvulised hinnangud väga ebatäpsed. Et anda ligikaudnegi pilt nende kahe näitaja omavahelistest seostest, on järgnevalt välja toodud Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) hinnang arenenumate siirderiikide kohta ning arenenud tööstus- ja siirderiikide tulu- ja hinnataseme omavaheline seos 1996. aastal.

IMF on vaadelnud Kesk- ja Ida-Euroopa riikide tulutaseme ja reaalkursi muutumist ajavahemikul 1993–1999 (IMF 2000). IMF leiab ootuspäraselt, et tulu- ja hinnataseme konvergenst on omavahel positiivselt seotud. Nende arvutuse kohaselt tingib 1%-line KIE riikide ja Euroopa Liidu riikide majanduskasvu vahe 0,4%-lise hinnataseme tõusu KIE riikides.³ Seda tulemust saab näitlikustada järgmiselt. Juhul kui Euroopa Liidu majanduskasv ulatub 2%-ni ja KIE riikide majanduskasv 7%-ni, toob KIE riikide tulutaseme ühtlustumine Euroopa Liidu tulutasemega muudel võrdsetel tingimustel kaasa 2%-lise hinnataseme tõusu.

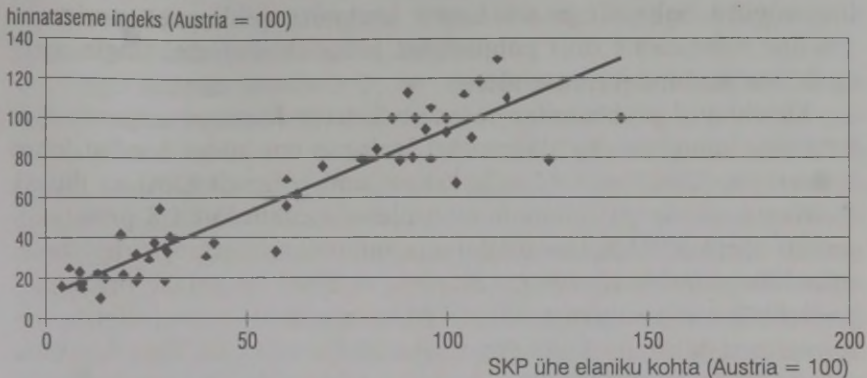
Nagu nähtub jooniselt 1, on arenenud tööstus- ja siirderiikide tulu- ja hinnataseme konvergenksi vahel ilmne positiivne seos.⁴ Vaatlusaluse 52 riigi põhjal hinnatud regressiooni järgi kaasnes 1%-lise tulutaseme tõusuga 0,7%-line hinnataseme tõus. Seejuures on tähelepanuväärne, et hinnataseme ja tulutaseme omavaheline positiivne seos oli suhteliselt hästi jälgitav riikide puhul, mille tulutase jäi alla 60–70% Austria tasemest. Seevastu riikides, mille tulutase oli kõrgem kui 80% Austria tulutasemest, ei täheldatud tulu- ja hinnataseme omavahelist positiivset seost. Saadud tulemused kinnitavad hinnakonvergenksi käsitletud uurimuste üht järeldust, mil-

³ Siinkohal tuleb rõhutada, et 0,4%-line hinnataseme tõus tuleb üksnes majanduskasvu erinevustest (ehk konvergenstist). Loomulikult mõjutavad siirderiikide inflatsiooni ka muud tegurid.

⁴Andmed on väljaandest "Eesti rahvamajanduse arvepidamine. 1998".

Joonis 1. Tulu- ja hinnataseme võrdlus tööstus- ja siirderiikides, 1996

ALLIKAS: Randveer, M., Lindpere, M. Tulu ja hinnataseme konvergenst. Tallinn, 2000. Käsikiri.



le kohaselt hinnakonvergenst on mittelineaarne protsess – mida lähemale kahe riigi hinnatasemed üksteisele jõuavad, seda aeglasemalt nad ühtlustuvad.

Kui hinnata aga üksnes riike, mille tulutase on alla 70% Austria tulutasemest, siis ilmneb, et nendes (selliseid riike oli valimis 40) kaasnes 1996. aastal 1%-lise tulutaseme tõusuga ca 0,5%-line hinnataseme tõus. Kuigi nende riikide puhul hinnatud regressioon on väiksema seletusjõuga kui kogu valimi põhjal hinnatud seos, suurendab selle tulemuse tõepärasust asjaolu, et välja jäetakse kõrgelt arenenud tööstusriigid, mille tulu- ja hinnataseme näitajate vaheline seos pole Eesti jaoks esmatähtis.

Siinkohal tuleb rõhutada, et eespool kirjeldatud arvutustel puudub selge majandusteoreetiline seos – nagu öeldud, seostatakse hinnatasemete erinevusi tavaliselt tootluse erinevate kasvutempodega avatud ja varjatud sektoris. Nende andmete põhjal ei ole seda võimalik arvutada. Samuti ei saa ühe perioodi tulu- ja hinnataseme omavahelise korrelatsiooni põhjal teha selgeid järeldusi hinnakonvergenstsi kohta.

Siiski annavad eeltoodud tulemused osalise pildi tulu- ja hinnataseme vahelisest seosest. Kuigi praegu ei ole võimalik täpselt hinnata tulu- ja hinnataseme konvergenstsi omavahelise seose muutumist

pikal perioodil, osutab eelöeldu sellele, et tulutaseme konvergent-siga kaasneb ka hinnakonvergens. Seetõttu tuleb Eestis arvestada, et pikal perioodil peaks kiirem majanduskasv tooma kaasa Eesti ja Euroopa Liidu inflatsioonitempode suurema erinevuse. Eelnenud hinnangute kohaselt peaks Eestis keskmise pikkusega perioodil 1%-line tulutaseme tõus põhjustama muudel võrdsetel tingimustel ca 0,5%-lise hinnataseme tõusu.

Kirjeldatud probleemiga seondub Eesti ja Euroopa majandus- ja rahaliidu kontekstis ka Maastrichti lepingus ette nähtud inflatsiooni kriteerium. Nimelt ei tohi selle kriteeriumi kohaselt EMU-ga liituda soovivate riikide inflatsioonitempo ületada enam kui 1,5 protsendi-punkti võrra EMU kolme madalama inflatsioonitempoga riigi kesk-mist hinnataseme tõusu. Arvestades, et Eesti hinnatase on umbes pool EMU-sse kuuluvate riikide hinnatasemest, võib inflatsiooni-kriteeriumi täitmine kujuneda üheks olulisemaks EMU-ga liitumise rahapoliitiliseks probleemiks. Praeguse rahapoliitilise raamistiku säi-lides ei ole Eesti Pangal võimalik inflatsiooni alandada, sest inflat-siooni määravateks teguriteks on peamiselt vahetuskursi ankurmaa inflatsioon ja tootluse kasv Eestis. Suure tõenäosusega ei suuda Eesti seda kriteeriumi keskpikal perioodil (ca 5–10 aastat) täita. Siinkohal tuleb rõhutada, et teoreetiliselt saaks Maastrichti kriteeriumi täita üksnes väga aeglase majanduskasvu korral. Kuna selline võimalus on sisuliselt välistatud, tuleb Eestis vähemalt keskpikal perioodil arvestada EMU liikmesmaade omast kõrgema inflatsiooniga.

Siiski vähendab selle probleemi teravust asjaolu, et samasuguste probleemidega satuvad silmitsi peaaegu kõik Kesk- ja Ida-Euroopa riigid, mis püüdvad Euroopa Liidu ja EMU liikmesuse poole. Tei-sest küljest on ka Euroopa Liidu poolt vaadatuna esmatähtis just KIE riikide reaalne konvergens (reaalse konvergentsi puhul on kesksel kohal tulutaseme konvergens). Seega võib loota, et Maastrichti inf-latsiooni kriteeriumi range täitmine ei kujune tõsiseks EMU liikmeks saamist takistavaks teguriks.

7.2.4. Finantssektori ja kapitalivoogudega seotud rahapoliitilised riskid

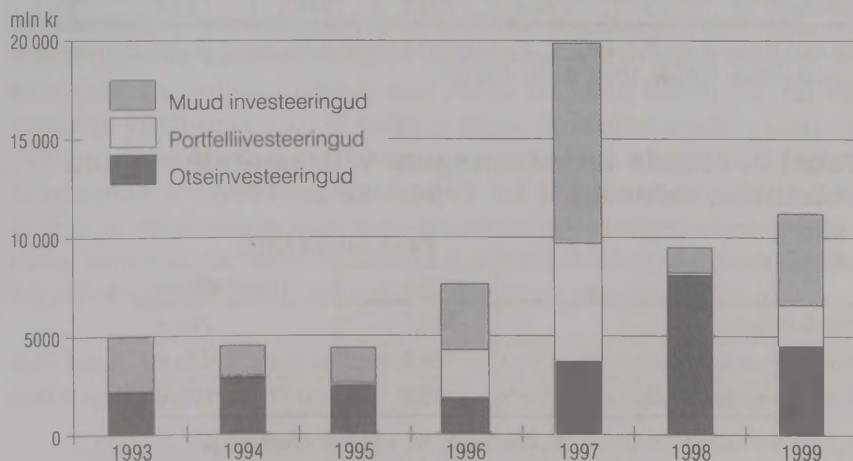
Eesti rahapoliitilise strateegia üks valikukriteeriume oli kiire välisin-vestorite usalduse saavutamine, et välissäästud aitaksid katta Eesti

majanduse ümberkorraldamisest tekkinud suurt investeerimisvajadust. Märkimisväärne osa Eestisse investeeritud kapitalist on välismaised otseinvesteeringud Eesti ettevõtetesse: suhteliselt suured (üle 20%) osalused, mis rajanevad investori nägemusel Eesti majanduse pikaajalisest arengust. Selliseid investeeringuid lühiaegsed intressimäärade muutused ei mõjuta.

Nagu nähtub jooniselt 2, on otseinvesteeringute osakaal kõigis välisinvesteeringutes olnud tavaliselt ligikaudu 50% (v.a 1998. aastal). Tähtsal kohal on olnud ka portfelliinvesteeringud (kuni 20% osalus ettevõtetes) ja muud investeeringud.⁵ Sellised kapitalivood on üldjuhul suhteliselt lühiaegsed ning võivad majandus- ja rahapoliitilise keskkonna väikseimagi muutuse ajal kiiresti päritolumaale või turvalisemale turule pöörduda. Just niisuguseid investeeringuid mõjutavad rahvusvaheline investeerimiskliima (näiteks Aasia kriisi mõjud) või šokid, mis tõstavad ajutiselt intressimäärasid. Valuutakomitee tingimustes, kus intressimäärade liikumine on majanduse automaatne stabilisaator, võivad lühiaegsed investeeringud tekitada lisaprobleeme eelkõige finantssektorile, kuid ka reaalsektorile.

Joonis 2. Välisinvesteeringute vood Eestisse, 1993–1999

ALLIKAS: Eesti Pank [http://www.ee/epbe/sdds/bp_short_ee.html.et]



⁵ Muud investeeringud on laenud, hoised ja kaubanduskrediit.

Eestisse tehtud investeeringute volatiilsust on püüdnud A. Kangur, T. Rajasalu ja M. Randveer hinnata väliskapitalivoogude variatsioonikoefitsiendi järgi (Kangur, Rajasalu, Randveer 1999). Tabelist 1 nähtub, et otseinvesteeringute ja pikaajaliste muude investeeringute vood on tõepoolest stabiilsemad kui lühiaegsete investeeringute vood. Samas ilmnes (vt tabel 2), et isegi pangandussektorisse tehtud pikaajaliste investeeringute vood on tihti ebastabiilsemad kui reaalsektorisse investeeritud raha vood.

Tabel 1. Väliskapitalivoogude volatiilsus, I kv 1994 – IV kv 1998

	Otse-investeeringud	Portfelli-investeeringud	Muud investeeringud	Muud investeeringud		KOKKU
				lühiajaline kapital	pikaajaline kapital	
Standardhälve	818,3	927,4	974,4	751,6	396,2	1191,9
Aritmeetiline keskmine	802,8	251,1	415,5	79,4	336,0	1469,4
Variatsioonikoefitsient, %	101,9	396,3	234,5	946,1	117,9	81,1

ALLIKAS: Kangur, A., Rajasalu, T., Randveer, M. Kapitali liikumine ja ettevõtlussektori rahastamine. Tallinn, 1999. 64 lk. Käsikiri

Tabel 2. Muude investeeringute väliskapitalivoogude volatiilsus sektorigi, I kv 1994 – IV kv 1998

	PIKAAJALINE KAPITAL	
	pangad	muud sektorid
Standardhälve	336,3	325,4
Aritmeetiline keskmine	128,9	170,9
Variatsioonikoefitsient, %	260,9	190,4

ALLIKAS: Kangur, A., Rajasalu, T., Randveer, M. Kapitali liikumine ja ettevõtlussektori rahastamine. Tallinn, 1999. 64 lk. Käsikiri

Selle uurimuse tulemused kinnitavad tuntud tõde: seotud vahetuskursi poliitika süsteemis (kuid tihti ka teistes vahetuskursisüsteemides) osutub kapitali kiire väljavoolu, rahvusvaheliste finantseerimistingimuste halvenemise või spekulatiivsete rünnakute korral tavaliselt nõrgimaks lüliks habras pangandussüsteem või finantsüsteem üldisemalt (näiteks aktsiaturg). Seos võib muidugi olla ka vastupidine: pangandusprobleemid võivad esile kutsuda usaldamatuse riigi vahetuskursipoliitika suhtes. Näiteks on G. Kaminsky ja C. M. Reinhart uurinud valuuta- ja panganduskriise ning leidnud, et nende vahel on tihe seos (Kaminsky, Reinhart 1996).

Valuutakomitee süsteemis süvendab panganduskriisi negatiivset mõju tõik, et keskpanga võime krediidasutusi hädast välja aidata (anda viimase instantsi laenu) on piiratud keskpanga kohustuste katteks oleva reservi ülejäägiga. Nagu näitab ka Eesti kogemus, võib usalduskriisi läbi elanud riigi pankadel olla raske refinantseerida lühiajalisi laene rahvusvahelisel turul sama headel tingimustel. Refinantseerimisprobleemid vähendavad likviidsust, mis omakorda tõstab intressimäärade taset. Pangandussüsteemist alguse saanud probleeme süvendavad omakorda reaalsektori raskused: majandusšoki tõttu finantsraskustesse sattunud ettevõtted ei suuda laene tagasi maksta.

Välisinvestorite või -laenuandjate usalduse kaotusele järgnenud pikemaajalise intressimäärade tõusu või reaalmajandust tabanud šokist tuleneva majanduslanguse üleelamine eeldab riigilt tugevat finantssektorit. Valuutakomitee edu sõltub sel juhul suurel määral investorite kindlustundest, et valitsus lubab intressimääradel tõusta ja püsida kõrgel tasemel kui tahes pika aja jooksul, hoolimata kõrgete intressimäärade mõjust majandusele.⁶ Kui kodumaise nõudluse järsk langus ja tööpuuduse kiire kasv sunnib riiki valuutakomitee reeglitiku leevendama, lubades näiteks keskpangal kasutada mittetäieliku välisreservide katet, on automaatne usaldustegur kadunud.

Kui kaob usaldus valuutakomitee jätkusuutlikkuse suhtes, võivad alata spekulatiivsed rünnakud valuuta vastu. Nagu selgus eelmisest

⁶ Intressitõusuga kaasnev rahapoliitilise keskkonna karmistumine alandab inflatsiooni. See omakorda pidurdab reaalse vahetuskursi tõusu, mis nõrgendab survet tõsta neil põhjustel devalveerimise teel riigi konkurentsivõimet.

peatükist, on Eestit tabanud spekulatiivsed rünnakud tulenenud eelkõige välismajanduse muutustest (Aasia maade ja Venemaa kriisist, mida toetasid kuuldused Eesti pangandussüsteemi nõrkusest). Ka kestvate kodumaiste majandusraskuste korral on valuutaspekulatsioonid võimalikud.

Otseselt Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemisest tulenev riskitegur on kohustuslik vahetuskursimehhanismiga ühinemine kui europiirkonna liikmesuse eeltingimus. Nagu eelmises peatükis selgitati, on vahetuskursimehhanismiga liitumise tingimused riikidevahelise kokkuleppe tulemus. Põhimõtteliselt võidakse Eestile avaldada survet krooni ja euro vahetuskurssi muuta. (Spekulatsioonirünnakuks ei ole muidugi tarvis tegelikku survet.) Selle ohu vältimise ainuvõimalik tee on läbimõeldud ning järjekindel majandus- ja rahapoliitika, mis taotleb ettevõtete ja finantssektori konkurentsivõime ja turgude paindlikkuse suurendamist ning majanduslikku stabiilsust.

7.3. MAJANDUSPOLIITILISED SAMMUD RISKIDE MINIMEERIMISEKS

Eelnenud analüüsist selgus, et europiirkonnaga ühinemisest Eestile tulenevaid eririske on vähe, sest meie valuutakomitee süsteem koos kapitali vaba liikumisega riikide vahel sarnaneb *de facto* rahaliidu liikmesusele. Nii on ka rahaliitu astumisega kaasnevad põhirisikid (rahapoliitilise iseseisvuse kadumine, avatus asümmeetrilistele šokkidele ja konkurentsivõime alanemine) Eesti majandusele juba tuttavad. Eesti rahapoliitika iseseisvus on põhimõtteliselt piiratud likviidsuspuhvrite tagamisega (kohustuslike reservide nõude abil) ja õigusega muuta valitud raha- ja vahetuskursipoliitikat. Samuti on Eesti majandus avatud asümmeetrilistele šokkidele, konkurentsivõime alanemisele ja kapitalivoogude muutlikkusele. Kahtlemata võib europiirkonnaga liitumine mainitud riske süvendada. Näiteks loobume õigusest muuta raha- ja vahetuskursipoliitikat; inflatsioonikriteeriumi täitmine võib osutada keeruliseks; vahetuskursimehhanismiga liitumine võib tingida spekulatiivse rünnaku. Samas ei tohi unustada rahaliiduga kaasnevaid hüvesid: võimalus ajada täielikumal informatsioonil rajanevat ja paindlikumat rahapoliitikat, majanduse efektiivsuse suurenemine ja majanduspoliitika usaldusväarsuse suurenemine.

Käsitletud riskide maandamiseks ei ole esmased abinõud mitte raha- ja vahetuskursipoliitika, vaid üldisem majandus- ja rahanduspoliitika.

Asümmeetriliste šokkide ohtlikkuse vähendamisel ei saa Eesti loota rahapoliitikale. Siin mängib olulist rolli Eesti majanduse lähenemine vahetuskursipoliitika ankurpiirkonnale ja peamisele kaubanduspartnerile Euroopa Liidule. Peale majandusstruktuuride lähendamise on oluline ka tootmise ja kaubanduse mitmekesistamine. Eesti konkurentsivõime suurendamisel tehti esimene samm kaubanduse liberaliseerimisega, kuid tulevikus pöörab valitsus kindlasti enam tähelepanu uurimis- ja arendustegevuse toetamisele. Paindliku töö- ja kaubaturu arendamisel on valitsuse majanduspoliitikal samuti oluline osa: näiteks võib tuua kutseharidussüsteemi ajakohastamist ja toetamist.

Seotud vahetuskursi poliitika ja rahaliiduga ühinemise rahapoliitiliste riskide minimeerimiseks on ülioluline ka tugev finantsüsteem. Finantssüsteemi tugevuse tagamise oluliste elementide hulka kuuluvad hea õiguslik raamistik, finantssektori statistika avalikkus, tugev finantsjärelevalve koos asjakohaste usaldusnormatiivide rakendamisega ja turukeskne turvavõrk pankrottide puhuks. Eestis, kus enamik pangandusest ja suur osa finantssüsteemist tervikuna on välisomanduses, tähendab tõhus järelevalve ka tihedat rahvusvahelist koostööd ja teabevahetust. Ühendatud finantsjärelevalve loomine on samuti üks samm stabiilse tuleviku tagamisel.

Kokkuvõtteks tasub korrata, et kohane majandus- ja rahanduspoliitika on Eesti peamised relvad rahapoliitiliste riskide minimeerimisel nii enne kui ka pärast europiirkonna ühise rahapoliitika ja raha omaksvõttu.

VIIDATUD KIRJANDUS

Bayoumi, Eichengreen 1992 – Bayoumi, T., Eichengreen, B. Shocking aspects if European monetary unification. – NBER Working Paper, 3949, 1992.

EC 1997 – Economic policy in EU. – Economic Paper, No 12, 1997. European Commission.

Hansen, Nielsen 1997 – Hansen, J. D., Nielsen, J. U. An economic analysis of the EU. 2nd ed. London, 1997. 212 p.

IMF 2000 – IMF. World Economic Outlook, October 2000.

Kaminsky, Reinhart 1996 – Kaminsky, G., Reinhart, C. M. The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. – International Finance Discussion Papers (Board of Governors of the Federal Reserve System), No 544, March 1996, viidatud: Kask, J. Raha-süsteemi vastupanuvõime spekulatiivsetele valuutarün-nakutele. TTÜ magistritöö. Tallinn, 1999. Käsikiri.

Kangur, Rajasalu, Randveer 1999 – Kangur, A., Rajasalu, T., Randveer, M. Kapitali liikumine ja ettevõtlussektori rahastamine. Tallinn, 1999. 64 lk. Käsikiri.

Masson, Taylor 1992 – Masson, P.R., Taylor, M. P Common currency areas and currency unions: An analysis of the issues. – CEPR Discussion Paper, No 617, 1992.

Melitz 1996 – Melitz, J. Assessing the cost of European Monetary Union. – Atlantic Economic Journal, No 12, vol. 24, iss. 4, 1996, p. 269, viidatud: <http://www.ebscohost.com> lk 1–11 vahendusel.

Olenko 2000 – Olenko, K. Eesti võimalused Euroopa Majandus- ja Valuutaliiduga liitumiseks optimaalse valuutapiirkonna teooria põhjal. Tallinn, 2000. 84 lk. Käsikiri.

Randveer, Lindpere 2000 – Randveer, M., Lindpere, M. Tulu ja hinnataseme konvergens. Tallinn, 2000. 58 lk. Käsikiri.

Thyngesen 1999 – Thyngesen, N. Evolving ambitions in Europe's monetary unification. – EPRU Working Paper, 99/04, February 1999.

8. EURO OODATAV MÕJU EESTI MAJANDUSELE

8.1. EURO MÕJU EESTI PANGANDUSSEKTORILE

8.1.1. Intressimäärade konvergens kui olulisim märksõna

Selle alapeatüki eesmärk on selgitada lühidalt, missuguseid mõjutusi, võimalusi ja tagajärgesid võib Eesti üleminek kroonilt eurole tuua kaasa kohalikule pangandussektorile.

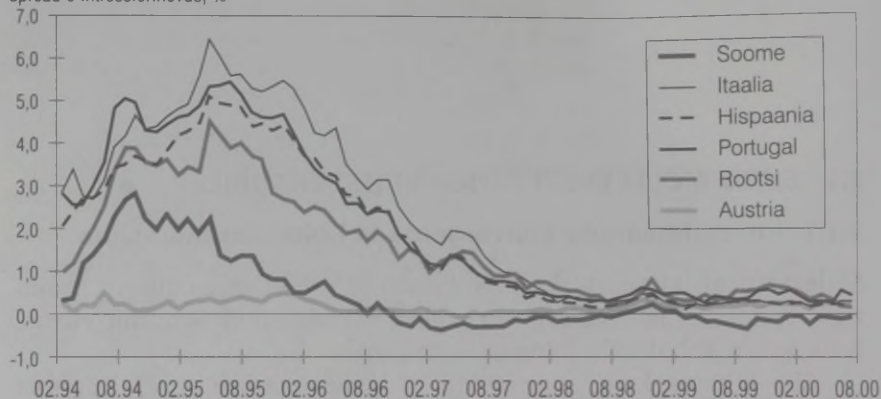
Sissejuhatuseks tuleb märkida, et kuna tänaseks on 11 Euroopa Liidu liikmesriiki olnud eurosüsteemi liikmed ja kasutanud eurot oma rahvusvaluuta asemel kõigest poolteist aastat, siis ei saa keegi veel lõplikult rääkida ühtse valuuta puhtpositiivsetest või -negatiivsetest mõjudest liikmesriikide majandusele. Majandus on liiga suur ning keeruline süsteem, et kõik tagajärjed ilmneksid sellise suhteliselt lühikese aja jooksul. Veelgi vähem on võimalik absoluutselt kindel olla, millist mõju see avaldab tulevikus eurosüsteemiga ühinevate riikide majandusele. Seetõttu on järgnev käsitlus oma olemuselt oletuslikku ja teoreetilist laadi.

Intressimäärade konvergens ehk ühtlustumine on protsess, mille kohta saab väita, et see on alanud. Võib öelda, et investorid on oma ootustes juba suuresti arvestanud Eesti astumisega Euroopa Liitu ja praegused (sügis 2000) krooni ajaloo madalaimad intressitasemed peegeldavad seda. Kuna Eestis puudub arvestatav riiklike võlakirjade turg, siis on intressimäärade konvergens jälgitav pankadevahelise rahaturu kaudu. Ehkki viimase aasta intressilangusel on ka mitmeid muid põhjusi (nagu kiiresti kahanenud inflatsiooninäitajad, deposiitide kiire kasv ning paranenud kasvuväljavaated makromajanduslikus plaanis), võib ometi arvata, et see ei oleks olnud sedavõrd kiire, kui investorid ei ootaks Eesti liitumist Euroopa Liiduga. Majandusliku stabiilsuse oluline suurenemine ja kasvuperspektiivid, mida selle liitumise tulemusena oodatakse, annavad Eestisse investeerimisel juba praegu olulise kindlustunde.

Joonis 1. Kümneaastaste valitsuse võlakirjade spreedid Saksa valitsuse võlakirjade suhtes

ALLIKAS: Ecowin

spread e intressierinevus, %



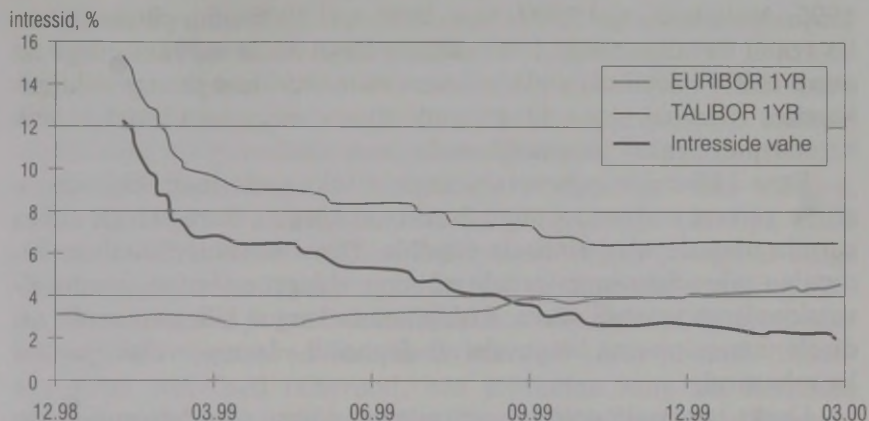
Sellest, kui suurel määral intressid langeda võivad, annab aimu joonis 1, millel on kujutatud Euroopa Liidu liikmesriikide (kõik peale Rootsi on ka Euroopa majandus- ja rahaliidu liikmed) kümneaastaste valitsuse võlakirjade intresside kujunemine alates 1994. aasta algusest. Kujutatud pole mitte võlakirjaintressid ise, vaid nende erinevus Saksamaa valitsuse kümneaastaste võlakirjade intresside suhtes. Graafikult on näha, et intressitase langes ka vähemstabiilsetes riikides, nagu Portugal, Hispaania ja Itaalia, euroonsel perioodil suhteliselt kiiresti Saksa intresside lähedale, Soome oma isegi allapoole.

Rootsis, mis on joonisel kujutatud kui oletatav peatne EMU liige, on intressitase ühinemise ootuses samuti oluliselt langenud, kuid mõnevõrra üllatav on, et viimase kahe aasta jooksul on see püsinud pidevalt ülalpool Hispaania, Itaalia ja Portugali oma. Vahe ei ole küll väga suur (mõni protsendikümnendik), kuid on siiski olemas. Võimalik, et selle erinevuse üks põhjusi on just Rootsi mittekuulumine EMU-sse.

Kuna Eestis puudub efektiivselt toimiv võlakirjaturg, siis võib võrrelda TALIBOR-i ja EURIBOR-i, mille erinevus on viimase aasta jooksul samuti näidanud pidevat vähenemistendentsi, olles üheaastaste intresside puhul 2000. aasta suvel oluliselt alla 2%. Kuigi enamik sellest langusest on tingitud kohaliku inflatsiooni kiirest

Joonis 2. Eesti ja Euroopa rahaturu intresside erinevus

ALLIKAS: Reuters



vähenedisest, võib ometi väita, et konvergenstiprotsess Eesti rahaturul on juba alanud, sest krooniintressid on langenud samaaegselt eurointresside suhteliselt kiire tõusuga.

Kuna nii Euroopa Liiduga kui ka rahaliiduga ühinemiseni läheb arvatavasti veel mitu aastat, siis võib juhtuda, et intressierinevuse teema muutub teravamaks, kui see praeguses madalate intresside keskkonnas tunduda võib.

8.1.2. Euro kasvatab usaldust majanduse vastu

Täna oleme (või vähemalt arvame end olevat) majanduse uue kasvutsükli alguses. Intressimäärad on lausa harjumatult madalal ega kujuta endast takistust ei laenu- ega investeerimistegevusele. Samas võib olukord kujuneda paari aasta pärast samasuguseks, nagu see oli 1997. aastal, mil tarbimispeole järgnenud kriisi ajal ei olnud kroonil eriti kuskilt tuge leida ja valuutaspekulandid ajasid krooni devalveerimisele panustades kohalikud rahaturuintressid ülikõrgel. Sama kordus 1998. aasta Vene kriisi järel, kui Eesti majandus kaotas suure osa oma eksporditurgudest ida- ja lõunasuunal. Mitte keegi ei välista, et kunagi tulevikus väheneb taas usaldus krooni vastu ja seda võib-olla juba mõnel uuel põhjusel.

Selliseid usalduskriise on olnud aeg-ajalt ka mujal ning märgatavalt suuremates riikides, kus samuti on kasutusel valuutakomitee süsteem. Näiteks Argentinas pärast Mehhiko peeso devalveerimist 1995, Aasia kriisi ajal 1997, Vene kriisi ajal 1998 ning pärast Brasiilia reaali devalveerimist 1999. Mitme Kagu-Aasia valuuta nõrgenemine 1997. aastal tõi endaga kaasa rünnakud Hongkongi valuutakomitee süsteemi vastu. Kõigi nende rünnakutega on käinud ja käib ka edaspidi kaasas intressimäärade järsk tõus.

Euro käibimine rahvusvaluutana võtaks spekulantidelt lootuse sellist väikest majandust nagu Eesti oma kõrgete intressidega nurka suruda ning devalveerimisele sundida. Devalveerimisvõimaluse kadumine tähendaks investoritele nõutava riskipreemia langust devalvatsioonikomponendi võrra. Riskipreemia langus viib omakorda üldisele intressitaseme langusele nii deposiidi-, laenu-, võlakirja- kui ka rahaturul.

Lisaks langusele pole intressitasemed pärast euro kasutuselevõttu ka enam nii muutlikud, sest on ju ilmne, et sadu kordi suurema majandusruumi intressitasemed on stabiilsemad. Madal ja stabiilne intressitase parandaks Eesti majanduse kasvuväljavaateid oluliselt ja selles seisnebki euro eelis krooni ees. Eesti pankadele tähendab see suuremat laenuõudlust, sest laenuvõtjad ei pea enam nii palju muretsema valuuta- ega intressimäära kõikumise pärast. Suuremad laenumahud aga tähendavad kasvavaid tulusid, vaatamata intresside langemisele.

8.1.3. Euro toob kaasa konkurentsi teravnemise panganduses

Lisaks intresside langusele, majanduse stabiilsuse suurenemisele ja kasvuväljavaadete paranemisele muutub majandus pärast euro kasutuselevõttu ka läbipaistvamaks. Läbipaistvus tähendab siinkohal, et eurodes väljendatud hinnad, palgad, tehingumahud, tulud, kulud, kasumid ja muud rahas mõõdetavad suurused on kiiresti ja üheselt mõistetavad nii kodu- kui välismaal. Välisinvestoril on kergem hinnata oma investeeringu tasuvust ja väärtust, kui seda mõõdetakse mõnes temale arusaadavas ühikus kui kroon. Kaob ära igapäevane vajadus selgitada väljastpoolt tulijatele, mida tähendab

valuutakomitee ja kuidas on ikka võimalik, et inflatsiooni ja intressimäärade erinevustele vaatamata ei ole krooni kurss euro suhtes muutunud.

See kõik viib selleni, et välisinvestorid (sh välismaised pangad) on võimelised paremini konkureerima kohalike investorite ja pankadega. Kuna nad saavad olukorda paremini hinnata ega pea arvestama devalvatsiooniriski, siis on nad ilmselt valmis nõudma ka oluliselt madalamat riskipremiat oma laenu- või muudelt finantstoodetelt.

Samas tuleb ikkagi meeles pidada, et Eesti on väike nišitur, mille sisemajanduse koguprodukt on vaid 0,06% Euroopa Liidu omast ja kolm korda väiksem kui Luksemburgil, praegusel kõige väiksemal Euroopa Liidu majandusel. Majanduse väiksus ning tõsiasi, et suurematel ja kvaliteetsematel institutsioonidel (suurtel ettevõtetel, mis tegutsevad stabiilselt kasvaval turul ja mida iseloomustavad stabiilsed rahavood, hea juhtimine ning üle keskmise arengupotentsiaal) pole ka senini olnud olulisi raskusi välisurgudelt laenu võtmisega, viitavad sellele, et liiga suureks konkurents kohalikul pangandusturul paisuda ei saa. Võib arvata, et enamik neist, kes Eesti turu vastu huvi tunnevad, on täna juba kohal: *SEB*, *Swedbank*, *MeritaNordbanken* ja *Sampo Group*. Suuremate rahvusvaheliste grupeeringute jaoks jääb Eesti liiga väikseks ja nende huvi võib tulevikus olla vaid kaudne, ilmnedes mõne Põhjamaade panga ostmise kaudu.

8.1.4. Kaotada on vähe, võita palju

Euro kasutuselevõtu esimene ja kõige ilmsem negatiivne efekt pangandusele on Eesti krooni ja euro vahelistelt valuutatehingutelt saadava kasumi kadumine. Hinnates kogu pangandussektori aastast valuutavahetusest saadavat kasumit ca 300 miljonile kroonile ja euro osakaalu selles 60%-le (tuginedes Euroopa Liiduga toimuva kaubavahetuse osakaalule), võib arvata, et pankade iga-aastased kasumid vähenevad selle tõttu ca 180 miljoni krooni võrra. See moodustab küll olulise osa (olenevalt arvutusmeetodist kuni 20%) pankade konsolideeritud aastakasumist, kuid tegu pole kogu majanduse seisukohalt kadumaläinud rahaga – see lihtsalt jääb pankade klientidel kulutamata.

Majanduslik efekt, mis kaasneb madalamate ja stabiilsemate intressidega, välisinvestorite parema arusaamisega majandusest, nende kasvava usalduse ning kahanevate riskipreemiatega, on kahtlemata mõõtmata suurem kui nimetatud 180 miljonit krooni ja/või mõnevõrra kahaneva intressimarginaali tõttu saamata jääv intressikasum.

Ilmselt ei saa euro kasutuselevõtu üle otsustada üksnes pankade vajaduste järgi. Oluline on arvestada ka teiste majandusagentide arvamusi ning hinnata võimalusi ja ohte, mida euro kasutuselevõtt neile tuua võib. Usutavasti ei vaidle ükski pangandusringkonna esindaja vastu väitele, et pankadel läheb siis hästi, kui klientidel hästi läheb. Ja see põhimõte on ilmselt aluseks ka lõplikult euro poolt või vastu otsustamisel.

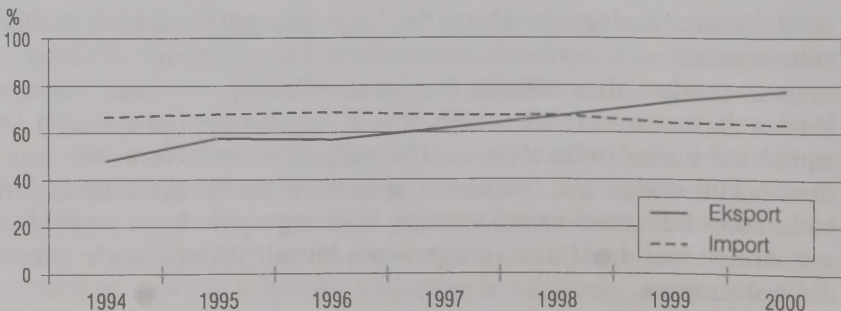
8.2. EURO MÕJUD EESTI VÄLISKAUBANDUSELE

8.2.1. Eurotsooni riikide koht Eesti väliskaubanduses

Eesti majandus on väike ja väga avatud, mistõttu ekspordil on meie majanduse pikaajalise edukuse tagamisel määrav roll. Eesti eksport kasvas rahareformi läbiviimisest alates kuni 1998. aasta lõpuni, mil meie eksportöörid said Vene ja laiemalt kogu idaturu ostuvõime drastilise alanemise tõttu esimese tõsisema tagasilöögi. Alates 1999. aasta teisest poolest on Eesti eksport oludes, kus Euroopa Liidu liikmesriikide osakaal jõudsalt kasvab, kiiresti taastunud. Joonisel 3 on

Joonis 3. Euroopa Liidu osakaal Eesti väliskaubanduses, 1994–2000

ALLIKAS: autori arvutused Väliskaubandus, nr 1, 2000 alusel



kujutatud Euroopa Liidu liikmesmaade osa Eesti väliskaubanduses perioodil 1994–2000, lähtudes põhikaubandussüsteemist, võtmata arvesse sisse- ja väljavedu tolliladudest. Eriti selgelt on väljendunud Euroopa Liidu osakaalu kasv ekspordis – see on tõusnud 47,7%-lt 1994. aastal 79,7%-ni 2000. aasta veebruaris. Samal perioodil on Euroopa Liidu osakaal Eesti impordis olnud suhteliselt stabiilne, moodustades 63–68%.

Tabelist 1 on näha nii Eesti põhi- kui ka lõpliku, st Eestis toodetud kaupade ekspordi peamised sihtriigid. Lisaks on esitatud andmed allhangete osast Eesti ekspordis. Riigid on järjestatud 1999. aasta lõppekspordi mahu järgi, mis näitab, et esiviisikus on neli Euroopa Liidu liikmesriiki – Soome, Rootsi, Saksamaa ja Suurbritannia –, kellest pooled kuuluvad ka EMU-sse.

Tabel 1. Eesti ekspordi geograafiline struktuur liigiti, 1999

	Põhi-eksport	Osakaal Eesti põhi-eksportis	Lõplik eksport	Osakaal Eesti lõpp-eksportis	Allhanked	Osakaal Eesti all-hangetes
	mln kr	%	mln kr	%	mln kr	%
Soome	8 150	23,8	4 013	17,5	4 137	36,4
Rootsi	7 886	23,0	3 119	13,6	4 767	41,9
Läti	2 873	8,4	2 783	12,1	90	0,8
Saksamaa	2 969	8,7	2 267	9,9	702	6,2
Suurbritannia	1 599	4,7	1 297	5,7	302	2,7
Leedu	1 170	3,4	1 153	5,0	17	0,1
Taani	1 646	4,8	1 097	4,8	549	4,8
Venemaa	1 127	3,3	1 076	4,7	51	0,4
Holland	900	2,6	877	3,8	23	0,2
Ukraina	629	1,8	629	2,7	–	0,0
EL kokku	24 905	72,6	14 374	62,7	10 531	92,6
EMU liikmed	13 767	40,1	8 854	38,6	4 913	43,2
KOKKU	34 305	100,0	22 935	100,0	11 370	100,0

– andmed puuduvad

ALLIKAS: autori arvutused Väliskaubandus, nr 4, 1998 ja nr 4, 1999 alusel

Nagu tabelist 1 selgub, läks 1999. aastal Euroopa Liidu liikmesriikidesse 72,6% Eesti põhieksportidest. Samas oli EMU liikmesriikide osakaal 40%. Selle põhjuseks on seni veel EMU-sse mittekuuluvate Rootsi, Taani ja Suurbritannia suur tähtsus meie väliskaubanduses. Euroopa Liidu liikmesriikide osa Eesti lõplikus ekspordis on veidi väiksem, ulatudes 62%-ni. Eesti allhangetes on Euroopa Liidu riikide osatähtsus väga kõrge – 92,6%. Meie ettevõtete allhanked lähevad peamiselt kahte riiki – Soome ja Rootsi, kes koos hõlmavad ca 80% Eestis töödeldud kaupade eksporditurust.

8.2.2. Euro senine levik Eesti väliskaubanduses

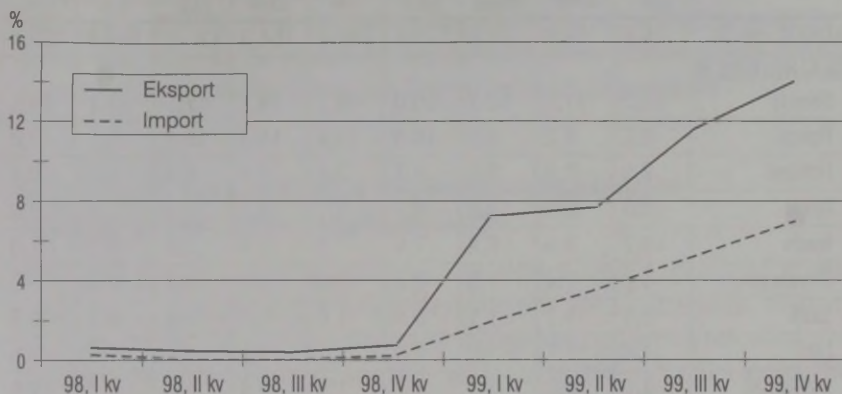
Euro ametlik kasutuselevõtt Eestis kui tulevases Euroopa majandus- ja rahaliidu liikmesriigis on pikaajaline protsess. Sellel on oma kindlad reeglid, mida käsitleti käesoleva väljaande esimestes peatükkides. Kuid lisaks rangelt reglementeeritud euro kasutuselevõtule on olemas ka teine euro rakendamise objektiivne protsess, mis tuleneb meie seotusest EMU riikidega. Kui ametlik euro rakendamine on kindlalt ajaliselt piiritletav ja seega ka väliskaubanduses osalejatele selgelt mõistetav, siis euro kasutamise pideval laienemisel igapäevases äritegevuses ei ole kindlaid ajalisi raame ja see on juba ammu käivitunud. Kõige paremini tuleb see ilmsiks, kui vaadata, milliseid välisvaluutasid Eesti ettevõtted oma välismajandustehingutes kasutavad ja millised muutused on toimunud.

Kui vaadelda perioodi 1995–1999 tervikuna, siis Eesti kommertsbankade klientide kasutatavate peamiste valuutade nimekiri pole eriti muutunud, 1999. aasta algusest on lisandunud vaid euro, mis tuli eküü asemele. Kuid oluliselt on muutunud kasutatavate valuutade struktuur. Kui 1995. aastal moodustas USA dollar 49% maksete kogukäibest, siis 1999. aastaks oli see protsent langenud 34-le. Samal ajal kasvas aga Saksa marga osakaal 12%-lt 19%-le. Eesti krooni osakaal oli 1999. aasta lõpus 13%, Soome margal 9%, Rootsi kroonil 4% ja Vene rublal 1% käibest (Eesti Pank 2000).

Euro on kiiresti kasvatanud oma tähtsust arveldusrahana. Joonisel 4 on kujutatud euro kasutamise kasvu, lähtudes Eesti Panga maksebilansi osakonna andmetest. Eriti märgatav on see kasv olnud Eesti eksporditehingutes. Kuni 1999. aasta alguseni kasutasid Eesti eksporditöid ja importitöid eküüd vaid marginaalselt, nii et see

Joonis 4. Euros tasutud maksekorralduste osakaal kõigis Eesti ekspordi ja impordi maksekorraldustes

ALLIKAS: Eesti Panga Bülletään, nr 2 (55), 2000



moodustas ainult 0,4% väliskaubanduskäibest. Alates 1999. aasta teisest kvartalist võib täheldada euro kasutamise hüppelist kasvu. Kui 1999. aasta esimeses kvartalis oli euro osa 7,7%, siis neljandas kvartalis oli see juba jõudnud 14%-ni (Eesti Pank 2000). Kui arvesse võtta ka Saksa ja Soome marga osakaalu tehingutes, siis langeks eurole juba praegu potentsiaalselt 42% kogu Eesti ettevõtlike välismaanduskäibest. Juhul kui Rootsi liituks EMU-ga, lisanduks veel 4% ja euro kannaks poole Eesti väliskaubandustehingutest.

Kõige aktiivsemalt kasutati eurot Eesti ettevõtete arveldustes Soome partneritega. Tabelitest 2 ja 3 on näha, kuidas euro kasutamine jaotub väliskaubanduspartnerite vahel. Jaanuaris 1999 oli 72,3% kõigist euroarveldustest sooritatud Soomega. Hiljem on see osakaal vähenenud ja jõudnud 50%-ni. Järjest rohkem on euroarveldusi tehingutes Hollandi partneritega. Huvitaval kombel ei piirdu euro kasutamine EMU liikmesmaadega, vaid neile lisanduvad ka näiteks Norra, Rootsi ja isegi Läti.

Ka impordis on euro populaarsus kiiresti kasvanud: 1999. aasta esimese kolme kvartaliga 60 miljonilt 246 miljonini (vt tabel 3). Soome domineeriv positsioon euroarveldustes kahaneb ja on langenud 72%-lt eurodes tehtud tehingute kogukäibest 1999. aasta alguses 37%-le sama aasta septembris. Järjest suurem on euro roll

Tabel 2. Euro kasutamine ekspordis ja partnerriikide osakaal kõigis euromaksetes, jaanuar–september 1999

	jaan	veebr	märts	aprill	mai	juuni	juuli	aug	sept
KOKKU, mln kr	16,6	59,4	77,0	115,6	146,6	164,9	125,4	149,9	156,6
SEALHULGAS, %									
Soome	72,3	71,5	52,2	55,0	55,2	59,1	47,1	57,3	59,9
Rootsi	0,6	3,2	4,0	18,6	16,2	15,3	15,2	15,7	7,8
Holland	2,0	0,9	8,2	4,7	7,9	7,8	6,8	6,0	10,5
Norra	0,0	3,9	5,6	5,1	5,7	4,5	2,5	3,5	5,5
Itaalia	16,2	4,5	5,4	2,0	1,8	2,0	2,0	0,9	1,9
Prantsusmaa	0,0	0,4	1,3	3,5	1,5	1,5	1,6	0,7	1,6
Taani	0,0	1,2	1,1	0,9	1,0	1,3	1,4	0,5	0,7
Läti	1,8	1,7	1,0	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	2,9
Saksamaa	3,6	0,8	2,2	1,8	1,4	0,9	1,7	1,2	1,5
muud riigid	3,6	11,8	18,9	7,6	8,3	6,5	20,2	12,6	7,6

ALLIKAS: Rajasalu, T., Randveer, M., Soosalu, T. Euro kasutuselevõtu mõju Eesti finantsturgudele. <http://www.ee/epbe/bylletaan00/2/artikkel2/index.html>

Tabel 3. Euro kasutamine impordis ja partnerriikide osakaal kõigis euromaksetes, jaanuar–september 1999

	jaan	veebr	märts	aprill	mai	juuni	juuli	aug	sept
KOKKU, mln kr	60,7	102,6	156,3	165,4	178,8	191,8	200,7	245,4	245,9
SEALHULGAS, %									
Soome	72,8	54,9	42,8	49,3	38,2	39,9	40,3	34,5	37,3
Saksamaa	10,8	16,2	18,3	10,7	17,8	19,1	15,2	16,7	10,2
Iirimaa	0,9	0,4	10,0	8,9	8,0	9,1	13,2	10,2	3,4
Belgia	1,6	2,7	4,5	6,9	7,6	5,8	6,3	11,2	16,1
Rootsi	5,7	8,0	6,5	7,2	7,5	5,7	4,6	3,7	5,8
Holland	1,3	4,2	2,9	2,4	2,1	2,9	2,4	1,3	2,3
Itaalia	0,5	2,6	1,4	1,5	2,5	2,7	1,4	3,5	2,2
Hispaania	0,5	1,0	0,5	0,8	0,6	2,6	0,7	1,0	0,7
Läti	1,0	0,2	0,4	3,0	3,5	2,3	3,9	4,1	5,1
Prantsusmaa	0,4	2,7	1,0	2,3	2,9	2,1	1,3	2,2	2,6
Austria	0,4	0,6	1,3	1,6	1,7	1,2	1,5	1,4	0,6
muud riigid	4,0	6,6	10,4	5,2	7,5	6,6	9,1	10,2	13,7

ALLIKAS: Rajasalu, T., Randveer, M., Soosalu, T. Euro kasutuselevõtu mõju Eesti finantsturgudele. <http://www.ee/epbe/bylletaan00/2/artikkel2/index.html>

kauplemisel Eestist kaugel asuvate maadega, kelle valuutat ei soovita kaubavahetuses rakendada. Selles mõttes on iseloomulik, et Hispaaniaga kauplemisel hõlmavad euroarveldused 60–70% käibest (Rajasalu 2000). Siin ilmnebki üks euro kasutuselevõtu positiivne joon: see võimaldab kasutada arveldustes uute partneritega tunnustatud valuutat, mille kurss on krooni suhtes fikseeritud.

8.2.3. Eesti eksportööride konkurentsipositsiooni muutus pärast euro kasutuselevõttu

Euro kasutamise kiire kasvu tõttu on vaja hinnata, millised muutused on ees väliskaubandusega tegelevatel Eesti firmadel. Mitmeid muutusi võib täheldada juba euro vabatahtliku kasutuselevõtu staadiumis. Teine rühm muutusi ilmneb siiski põhiliselt alles Eesti liitumisel Euroopa Liiduga ja hiljem Euroopa majandus- ja rahaliiduga. Juba toimunud muutused Eesti eksportööride ja importööride äritegevuses võib omakorda jagada kaheks.

1. Eurodes arveldamine võimaldab Eesti firmadel vähendada vahetuskursiriski juhtimisega seotud kulusid, sest sel juhul saab loobuda väga mitmes valuutas arveldamisest ja vahetuskursiriski tuleb maandada vaid mõne eurovälise valuuta suhtes. Sisuliselt on euro või Saksa marga vahendusel Eesti krooni suhtes fikseeritud kursiga riikide arv praegu palju suurem kui EMU liikmesmaade arv, sest paljud riigid on oma rahaühiku otseselt fikseerinud euro või eurotsooni riikide valuutade suhtes (nt Bulgaaria, Bosnia ja Hertsegoviina, Kreeka, Taani, frangitsooni riigid Aafrikas jne). Kõik need riigid kokku, mille rahaühiku suhtes on Eesti kroonil sisuliselt fikseeritud kurss, katavad ca 80% Eesti põhieksportidist. See-ga tuleb tuletisinstrumentidele vahetuskursiriski maandamiseks teha tunduvalt väiksemaid kulusi. Sellele on osutanud ka Eesti kommertsbankade tuletisinstrumentide mahu vähenemine mit-melt miljardilt kroonilt 1997. aastal 350 miljonile 1999. aasta teisel poolel (Rajasalu 2000). Vahetuskursiriskiga seotud kulud peaksid eriti tunduvalt vähenema väikestel ja keskmise suuruse-ga ettevõtetel, kes siiani polnud sageli üldse võimelised oma ava-tud valuutapositsioone katma. Eesti Kaubandus-Tööstuskoja 2000. aasta kevadel korraldatud Eesti eksportööride küsitlusest

selgus, et ainult 15% ettevõtetest suudab eri valuutades toimuvat eksporti ja importi tasakaalus hoida. Rõhuv osa, 75% vastanutest ei suutnud eri valuutade kasutamist tasakaalustada ja 10% polnud võimelised sellele küsimusele vastama. Pärast euro kasutuselevõttu väliskaubandustehingutes väheneb oluliselt ettevõtete vajadus muretseda avatud positsioonide pärast.

2. Vähenema peaksid tehingukulud väliskaubanduses, sest suur osa Eesti väliskaubandusest toimub EMU liikmesmaadega. Euroopa Komisjoni uuringu järgi (European Economy 1990) on eri valuutade olemasolust tingitud transaktsioonikulud kõigi Euroopa Liidu liikmesriikide hulgas 0,5% sisemajanduse koguproduktist. Ühes hilisemas, 1995. aastal tehtud uuringus hinnati seda kaotust isegi ühele protsendile SKP-st (European Economy 1996). Kandes selle suhtarvu üle Eesti majandusele, võiks hüpoteetiliselt väita, et euro kasutuselevõtt hoiaks ettevõtetal kokku ca 500–700 miljonit krooni, mis oleks kulunud eri valuutades arveldamisele. Tehingukulude vähenemine peaks eriti kiiresti ja selgelt avalduma nendes Eesti ettevõtetes, kellel on välisomanik EMU piirkonnas. Seega peaks euro kasutamine kiiresti kasvama näiteks Eesti puidu- ja mööblitööstuses, masinaehituses ning elektroonikatööstuses. Samuti peaks euro rakendamisel olema suhteliselt aktiivne allhankijatest Eesti firmade grupp. Täiesti konkurentsituult on kaks suurimat Eesti firmadele hangeteid pakkuvat riiki Rootsi ja Soome (vt tabel 1). Euro kiire sisetungimise seisukohalt on väga oluline, mida teeb lähiajal Rootsi. Praeguse Rootsi valitsuse seisukoht on olnud euroga ühinemise suhtes positiivne. Juhul kui ka Rootsi lähiaastatel rahaliiduga liitub, on euro kasutamine allhangete eest tasumisel väga tõenäoline ja seega võib ca 85% vastavatest arveldustest toimuda tulevikus eurodes.

Euro täielikul rakendumisel EMU liikmesriikides muutub konkurentsiõigus Eesti eksportööridele veelgi karmimaks, sest Euroopa Liidu turul ilmneb nn hinna läbipaistvuse efekt. Sisuliselt kaob hulgi- ja jaemüüjatel võimalus määrata eri riikides hindasid erinevates valuutades ja sellega rakendada strateegilist hinnakujundust, mis lubaks neil teenida monopolistliku turuga riikides märksa kõrgemat hinda. Kuna hinnapoliitika muutub läbipaistvaks, hakkavad sealsed

hulgi- ja jaemüüjad veelgi karmimalt taotlema, et nendele kaupu pakkuvad firmad hindu stabiliseeriks või alandaksid. Euroopa Liidus on selles suhtes kõige ilmekam näide Suurbritannia, kus väga paljude kaupade kaubanduslik juurdehindlus on palju kõrgem kui Mandri-Euroopa riikides. Seetõttu on Suurbritannias üks kõige ägedam EMU-ga liitumise vastaste grupp kohalikud hulgi- ja jaemüüjad, kes kardavad hindade võrreldavust pärast euro kasutuselevõttu.

Eesti eksportööridele ennustab hinna läbipaistvus aga uut kulude kokkuhoiu survet. Tabelis 4 on näidatud võrdlevalt muutusi töötleva tööstuse Saksa markades mõõdetud tooteühiku tööjõukuludes aastail 1994–1998 mõnedes siirderiikides. Eestis on tööjõukulud sellel perioodil, arvesse võttes inflatsiooni, töö tootlikkuse kasvu ja vahetuskursi muutusi Saksa marga suhtes, kasvanud 206%. Samal ajal on need kulud näiteks Sloveenias kasvanud 7% ja Ungaris isegi 28% vähenenud. Järelikult toimub ülikiire reaalpalkade ühtlustumise protsess. See on väga tugev surve meie eksportööridele ja euro kasutuselevõtu tulemusena ennustatav hindade parem võrreldavus sunnib kulusid veelgi alandama.

Tabel 4. Töötleva tööstuse tooteühiku tööjõukulude muutus mõnedes siirderiikides, 1994–1998 (protsenti)

RIIK	1994	1995	1996	1997	1998	1994–1998
Poola	-6,1	2,9	12,6	1,5	3,2	11,9
Ungari	-3,6	-19,3	-3,5	0,4	-4,7	-27,8
Sloveenia	-1,6	4,9	-1,6	3,8	2,8	7,6
Tšehhi	11,3	1,5	10,0	1,0	4,3	30,8
Eesti	61,7	35,2	19,3	1,1	24,0	206,6
Läti	73,0	17,9	5,2	4,2	2,6	129,8
Leedu	85,1	23,3	30,5	36,7	11,9	342,3
Slovakkia	2,5	6,2	13,8	12,2	-5,0	30,0
Rumeenia	2,2	-4,2	-3,8	-4,9	40,2	23,3
Venemaa	72,7	-5,5	45,2	18,6	–	–
Bulgaaria	-32,1	5,4	-23,7	5,3	36,6	11,3

– andmed puuduvad

ALLIKAS: Transition Report 1999. Ten years of transition. EBRD. London, 1999, pp. 74–75

Euro kasutuselevõtu mõju Eesti idakaubandusele on keeruline hinnata. Venemaa ja Ukraina on seni oma majanduses väga tugevasti seotud dollariga ja seetõttu on euro kasutusring veel suhteliselt piiratud. Lähemad aastad peavad tõestama, kas euro võtab seal üle dollari funktsiooni. See tundub olevat küll vähetõenäoline, sest peamiste toorainete ja kütuse maailmaturuhinnad on noteeritud jätkuvalt dollarites ning Venemaal ja Ukrainal pole praegu, kui dollar on tugev, kasulik tekitada asjatult juurde eurost tulenevat vahetuskursiriski. Eesti firmadele, kes kauplevad Venemaaga, tähendab see aga jätkuvalt vahetuskursiriski juhtimist dollari suhtes. Läti ja Leeduga kaubeldes oleneb euro kasutamise ulatus sellest, milliseks kujuneb kogu Euroopa Liidu idalaienemise strateegia.

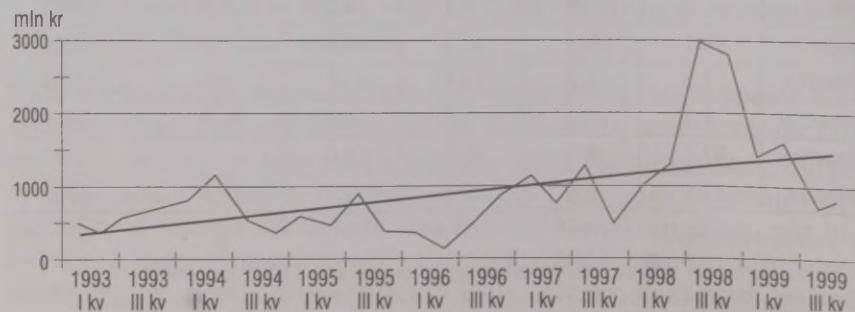
8.3. OTSESED VÄLISINVESTEERINGUD JA EURO RAKENDAMINE

8.3.1. Otsete välisinvesteeringute osa Eesti majanduses

Eesti majanduses on otsestel välisinvesteeringutel (OVI) väga suur tähtsus. Kohe pärast erastamisprotsessi käivitamist kasvas välisinvestorite huvi Eestisse investeerimise vastu. Jooniselt 5 on näha, kuidas 1993. aasta teisest kvartalist investeeringud suurenesid tsüklikiliselt kuni 1998. aastani, mil pangandussektorisse suunatud investeeringud kergitasid OVI taseme väga kõrgele. Sellele on järgnenud teatav stabiliseerumine. Analüüsisid perioodi 1993–1999 terviku-

Joonis 5. Otsete välisinvesteeringute sissevool Eesti majandusse, 1993–1999

ALLIKAS: autori joonis Eesti Panga Bülletääni nr 2 2000 alusel



na, võib välja tuua pideva otseste välisinvesteeringute kasvu, mida näitab ka joonisele 5 lisatud arengusuunda iseloomustava sirge tõus.

Teiste Kesk- ja Ida-Euroopa riikidega võrreldes on Eesti olnud väga edukas investeeringute ligitõmbaja. Tabel 5 illustreerib seda väidet mõnede näitajate abil. Siirdemajandusega riikidest on ajavahemikul 1992–1999 ühe elaniku kohta kõige rohkem välisinvesteeringuid saanud Ungari, kus see näitaja ulatub 1807 USA dollarini. Järgnevad Tšehhi Vabariik 1533 ja kolmandana Eesti 1404 dollariga. Veelgi paremini iseloomustab välisinvesteeringute väga tähtsat rolli Eesti majanduses ajavahemikul 1992–1999 Eestisse tehtud välisinvesteeringute ja 1999. aasta sisemajanduse koguprodukti suhe, mis ulatub 35%-ni. See on suurimaid otseinvesteeringute osakaale siirderiikides, ainult Ungaril on kõrgem suhteline näitaja. Samuti on otsesed välisinvesteeringud üliolulised Eesti pidevalt väga suure jooksevkonto puudujäägi finantseerimisel. Valuutakomitee süsteemis on otseste välisinvesteeringute sissevool see, mis nii suure jooksevkonto puudujäägi olemasolu üldse võimalikuks teeb, ja investeeringuvoolu lakamine tekitaks lühikeses perspektiivis väga suuri probleeme.

Tabel 5. Otsesed välisinvesteeringud mõnedes siirderiikides, 1992–1999

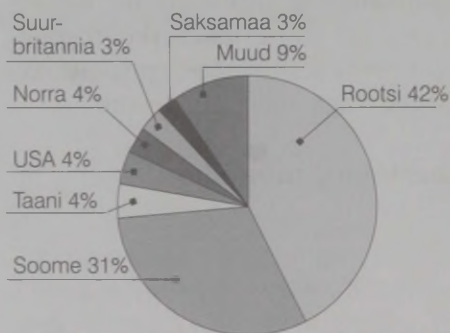
RIIK	Kokku OVI 1992–1999, mln USD	OVI 1992–1999, USD <i>per capita</i>	Kumulatiivne OVI, protsendina 1999. aasta SKP-st
Ungari	17 838	1 807	38,5
Tšehhi	15 645	1 533	23,9
Eesti	1 966	1 404	35,0
Sloveenia	1 283	642	14,7
Läti	2 024	809	24,6
Poola	29 520	778	15,7
Slovakkia	2 023	405	9,3
Leedu	2 064	558	15,2
Bulgaaria	2 167	241	11,0
Rumeenia	5 401	235	11,7

ALLIKAS: Transition Report 1999. Ten years of transition. EBRD. London, 1999; IMF Financial Statistics 1997, Washington, 1997. World Investment Report 1999. UNCTAD. Geneva, 1999; autori arvutused

Senini Eestisse tehtud otsestest välisinvesteeringutest on 85% pärit Euroopa Liidu liikmesriikidest, sealhulgas 36% EMU maadest (vt joonis 6). Otseste välisinvesteeringute päritolumaade juhtgrupis on Rootsi ja Soome, kellel on domineeriv positsioon Eesti majandusse sisenenud välisfirmade hulgas. Juhul kui Rootsi ühineks EMU-ga, tõuseks EMU riikide osakaal Eestisse tehtud välisinvesteeringutes kohe 78%-ni. Seega võib esimese kokkuvõttena rõhutada, et Eesti tõmbab juba praegu ligi peamiselt Euroopa Liidu riikide investoreid. Juhul kui Eestist saab Euroopa Liidu liige ja hiljem EMU-s osaleja, peaks see suundumus loomulikult jätkuma.

Joonis 6. Otseste välisinvesteeringute jaotus päritoluriigiti 1999. aasta lõpus

ALLIKAS: Eesti Panga andmed



Otsesed välisinvesteeringud on Eestis majandussektorite kaupa üsna ühtlaselt jaotunud. Koguinvesteeringutest on 26,6% transpordi- ja telekommunikatsioonisektoris, 23,5% pangandussektoris, 22,8% töötlevas tööstuses ja 15,7% kaubanduses. Ülejäänud majandusharud on välisinvesteeringute poolest tunduvalt väiksema tähtsusega. Eesti töötlevas tööstuses omakorda on väliskapital kõige tugevama positsiooniga paberi-, tekstiili-, naha- ja jalatsi- ning ehitusmaterjalitööstuses.

Tabelis 6 on toodud välisosalusega firmade tähtsus töötleva tööstuse harudes ettevõtete arvu, aktsiakapitali, omakapitali, tööhõive, realiseerimise netokäibe ja ekspordi alusel. Sellest tabelist saab teha selge järelduse, et välisinvesteeringutega firmad on oluliselt suuremad

kui kodumaisele kapitalile kuuluvad firmad. Väliskapitaliga firmasid on vaid 9,5% ettevõtete koguarvust, kuid neile kuulub 38% omakapitalist ja 35% ekspordist. Samal ajal on välisinvesteeringutega firmad ka oluliselt efektiivsemad kui ainult kodumaisele kapitalile kuuluvad ettevõtted. Sellest annab tunnistust välisosalusega ettevõtete 20%-line osakaal tööhöives ja 28%-line osakaal käibes. Järelikult loovad välisfirmad Eestis kõrgema tööviljakusega töökohti.

Tabel 6. Välisinvesteeringutega firmade* osa Eesti töötlevas tööstuses, 1998 (protsenti)

Tööstusharu	Firmade arv	Aktsiakapital	Omakapital	Tööhöive	Käive	Ekspord
Toiduainetööstus	6,9	26,4	33,6	10,4	19,3	18,0
Tekstiilitööstus	16,7	85,0	63,1	55,9	70,5	60,7
Rõivatööstus	10,0	6,7	4,2	14,2	9,8	8,3
Naha- ja jalatsitööstus	16,4	76,3	57,4	26,2	45,5	53,8
Puidutööstus	5,6	13,4	13,7	11,7	16,3	24,9
Paberitööstus	24,1	93,9	93,8	64,8	77,5	94,6
Kirjastamine, trükindus	7,5	21,0	30,7	12,6	19,7	1,5
Keemiatoodete tootmine	20,0	51,5	58,4	26,9	44,4	57,2
Kummi- ja plasttoodete tootmine	17,9	49,8	52,2	14,4	26,3	45,8
Ehitusmaterjalitööstus	14,8	78,4	74,3	38,1	61,0	84,5
Metallitööstus	8,4	11,9	7,4	14,3	10,6	15,1
Masinaehitus	11,4	8,5	9,3	8,2	20,3	30,7
Büroomasinate, elektri- ja täppiseseadmete tootmine	14,6	42,2	37,0	50,1	42,7	63,5
Transpordivahendite tootmine	8,3	29,5	16,1	20,2	13,7	14,1
Mööblitööstus	7,6	9,3	13,4	13,2	19,6	28,7
Muu	4,1	2,8	21,8	3,9	15,1	10,3
Töötlev tööstus KOKKU	9,5	40,1	38,1	20,8	28,2	35,2

* välisinvesteeringutega firmad – aktsiakapitalis 50% või enam välisosalusel

ALLIKAS: Ettevõtete majandusnäitajad 1998. I osa. Tallinn, 2000

8.3.2. Euro mõju Eesti riigi usaldusväärssusele ja välisinvestorite investeerimisotsustele

Euroopa majandus- ja rahaliidu loomisel eeldati, et liikmesriikide majanduses ilmneb makroökonomilise stabiilsuse kasv. Seda peab tagama ühtse raha kasutamine, kuid veelgi enam majanduspoliitika ühtlustamine ja tugevam kontroll (Köhler 1999). Stabiilsuse kasv EMU liikmesmaades alandab omakorda intressimäära ja see suurendab investeerimisvalmidust.

Kui konkreetsemalt analüüsida, millist mõju avaldab euroga ühinemine otsestele välisinvesteeringutele, siis on otstarbekas lähtuda kahest seisukohast. Esiteks, millised muutused ilmnevad siis, kui Eestis hakatakse eurot stiihiliselt üha enam kasutama, ehk milline on olukord enne Eesti ametlikku astumist EMU-sse. Teiseks, millised muutused toimuvad siis, kui Eesti täidab kõik vajalikud nõuded ja saab täieõiguslikuks EMU liikmeks.

Erinevalt väliskaubandusest ei tohiks euro kasutamise stiihiline laienemine, ilma et Eesti liituks ametlikult EMU-ga, otseste välisinvesteeringute voogudele väga suurt mõju avaldada. Eesti investeerimiskliima sellest oluliselt ei parane ja Eesti riigi maarisk¹ ei vähene. Küllalt tõenäoline on aga kaudne mõju järgmise ahela kaudu. Juba 1999. aastal pärast EMU kolmanda staadiumi käivitamist saadud kogemus näitas, et eurotsoonis langes laenuintress, mistõttu ettevõtetele antavate laenude keskmine intress alanes ühe protsendipunkti võrra (ECB 1999). Seega on EMU liikmesriikide firmadel rohkem võimalusi oma tootmistegevust laiendada. Üldisele investeeringute kasvule EMU raames osutab ka selle piirkonna koguinvesteeringute (*gross fixed capital formation*) kasv. Kui 1990. aastal kasvasid EMU riikide koguinvesteeringud võrreldes eelmise aastaga 0,9 protsenti, siis 1999. aastal oli kasv eelmise aastaga võrreldes 4,9 protsenti (ECB 2000).

Esmajoones mõjutab selline positiivne areng Eestit nende EMU investorite kaudu, kellel on Eestis oma allüksus juba olemas. Soodsam laenuvõimalus võiks ärgitada neid firmasid oma investeeringuid

¹ Riigi maarisk (*country risk*) on näitaja, millega väljendatakse riigi majanduse usaldusväärssust välismaiste investorite silmis, ja see sisaldab nii poliitilise kui majandusliku riski hinnangut.

Eestis suurendama. Sellele osutab ka 2000. aasta kevadel välisinvestorite hulgas korraldatud küsitlus, kus 70% vastanutest ütles, et nad kavatsesid laiendada oma ettevõtteid Eestis, ja ainult 8% mõtles uuele tootmise asukohale. Investeeringute kasvu tõenäolisusele viitab veel asjaolu, et Eestis tegutsevate välisosalusega firmade reinvesteeringud Eesti majandusse on olnud suured. Näiteks 1999. aastal ulatusid reinvesteeringud ühe miljardi kroonini ja moodustasid 26% kõigest Eestisse tehtud otseinvesteeringutest. Üldine majanduse stabiliseerumine EMU riikides avardab kahtlemata nende võimalusi laiendada end ka Eestis.

Siiski on välisinvesteeringute seisukohalt hoopis olulisem mõju Eesti ühinemisel Euroopa Liiduga ja hiljem EMU-ga. Siinkohal ei mängi olulist osa mitte euro kasutuselevõtt, vaid euroga seotud majanduse üldise stabiilsuse kasvu ja majanduspoliitika usaldusväärsuse nõue. Nende nõuete täitmine on peamine signaal kõigile riigi maariski määrajatele, et Eesti kui riik on usaldusväärne. Viimane omakorda annab investoritele märku, et Eesti majandus on tunnustatud stabiilseks ja sinna võib investeerida. Eesti on pärast iseisvuse taastamist pidevalt parandanud oma positsiooni mitmesugustes maariski tabelites (vt tabel 7).

Tabel 7. Siirderiikide võrdlus Euromoney maariski alusel (riikide kohad üldises järjestuses)

RIIK	1993 sept	1994 märts	1994 sept	1995 märts	1995 sept	1996 märts	1996 sept	1997 dets	1998 sept
Sloveenia	61	73	53	47	50	46	34	37	33
Poola	72	80	73	71	72	58	55	48	38
Ungari	46	44	46	50	44	44	44	45	39
Tšehhi	43	40	39	35	41	36	35	44	40
Eesti	122	105	102	66	76	73	71	60	51
Läti	132	104	125	106	116	89	75	64	57
Slovakkia	63	64	66	53	51	48	49	61	58
Leedu	130	110	121	108	118	85	59	70	62
Horvaatia	113	136	128	125	117	78	74	72	66
Rumeenia	75	74	77	68	64	67	61	74	82
Bulgaaria	125	88	98	90	90	99	92	101	93
Venemaa	137	138	136	141	142	100	86	78	127

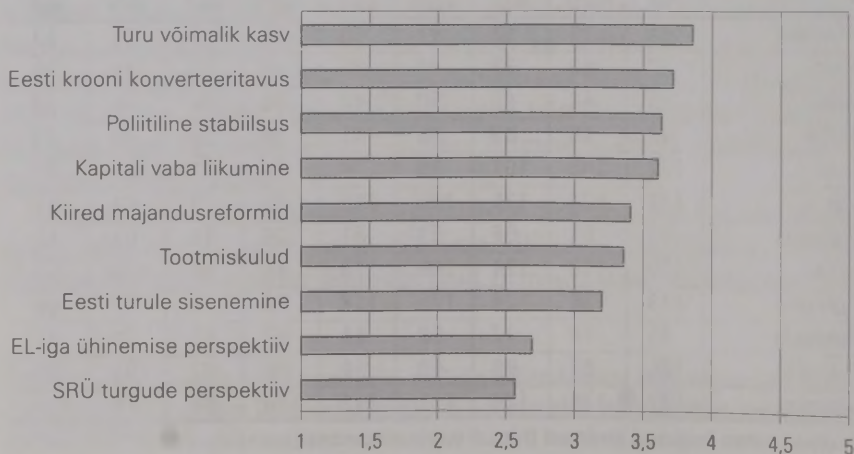
Ühes tunnustatumas, *Euromoney* maariski tabelis on Eesti 1993. aasta 122. kohalt tõusnud 1998. aasta lõpus 51. kohale. Sellise kiire usaldusväarsuse kasvu tulemusena on Eesti kerkinud siirderiikide hulgas viiendale kohale. Huvitaval kombel olid viis kõige soodsama *Euromoney* maariski reitinguga riiki need, kes kutsuti esimesse Euroopa Liidu kavandatava idasuunalise laienemise rühma. Euroga liitumine parandaks kindlasti Eesti positsiooni. Kuid selline positiivne mõju maariskile ehk usaldusväarsuse kasv ilmneb sel juhul, kui Eesti liitub EMU-ga, täites kõik esitatavad nõuded.

Eesti maariski alandamine julgustab aga omakorda välismaiseid multinatsionaalseid firmasid Eestisse tulema. Eesti on juba praegu välisfirmadele vägagi atraktiivne, kuid senini on ca 75% investori-dest Rootsist ja Soomest. Maariski alanemise järel võib investoreid tulla juurde teistest Euroopa Liidu liikmesriikidest, kuid võib-olla ka nendest riikidest, kes jäävad väljapoole.

Sellisele arvamusele annavad alust välisinvestorite küsitluste tulemused. Ajavahemikul 1997–2000 Tartu Ülikooli välismajanduse õppetooli korraldatud neljal küsitlusel on muu hulgas uuritud ka seda, millised on peamised tegurid, miks investeeritakse Eestisse (Otsesed 1998). Joonisel 7 on näha peamised investeerimismotiivid

Joonis 7. Välisinvestorite peamised Eestisse investeerimise motiivid

ALLIKAS: küsitlus "Välisinvestor 1999"



2000. aastal. Välisinvestorite hinnangud on viiepallisel skaalal, kus üks punkt tähendab tegurit, mis pole investeerimisotsust üldse mõjutanud, ja viis punkti on tegur, millel on väga oluline tähtsus. Nagu näha, on peamised investeeringuid soodustanud tegurid olnud seni seotud turu kasvuga ja Eesti majanduspoliitika mitme soodsa aspektiga, nagu kapitali vaba liikumine, krooni konverteeritavus, kiired reformid ja poliitiline stabiilsus. Tulemused näitavad selgelt, et Euroopa Liiduga ühinemise perspektiivi tähtsus investeerimismotiivina on seni olnud väga tühine – see sai keskmiselt vaid 2,64 punkti viiest võimalikust.

Seega võib oletada, et Eestisse pole veel jõudnud sellised investorid, kes tuleksid siia kui Euroopa Liidu tulevasse liikmesriiki. Investorid USA-st, Jaapanist, Koreast ja Kagu-Aasia riikidest, kelle jaoks Euroopa Liidu siseturule saamine on väga oluline, on seni valinud sinna pääsemiseks teised riigid. Loodetavasti annab Eesti ühinemine Euroopa Liiduga ja hiljem EMU-ga neile kindlustunde ning nad sisenevad Eesti turule kui EMU osasse.

8.4. TRANSPORT, TRANSIIT, TURISM JA TEENINDUS

8.4.1. Ülevaade valdkonnast

Teenused kokku moodustavad Eesti sisemajanduse koguproduktist ümmarguselt 60%. Rahareformijärgsetel aastatel on teenuste osatähtsus SKP-s pidevalt suurenenud. Kõikidest teenustest kasutatakse sisetarbeks omakorda 60%. Kogu sisenõudluses on teenuste osa 46%. Rahvusvahelistel turgudel realiseeritavate Eesti ettevõtluse teenuste maht võrdub 24%-ga SKP-st. Eesti ekspordis oli teeninduse osa 1999. aastaks kasvanud 40%-le. Teenuste ekspordi kiire kasv on Eestil kõigi iseseisvusaastate jooksul võimaldanud oluliselt tasakaalustada meie krooniliselt väga suurt kaubanduspuudujääki. Nii ületas 1999. aastal kaupade sisetarve Eestis toodetud kaupade müüki siseturul 13 miljardi krooni võrra, millest 8,6 miljardit kaeti teenuste ekspordi ülekaaluga teenuste impordist. Need andmed näitavad esiteks seda, et teenindusel, turismil, transpordil ja transiidil on erakordselt suur osa Eesti välismajanduse tasakaalustamisel, ning teiseks seda, et teenindussfääris on Eesti kõige enam internatsionaliseerunud majandusharud. Seetõttu mõjutab ühisraha võimalik

kasutuseletulek Eestis teenindussfääri ilmselt ka kõige rohkem. Siiski tuleb siin arvestada, et Eesti teenindussektoril on nagu teistelgi majandusharudel ülekaalus tihedad sidemed eurotsooni riikidega, mis tingitult Saksa margale rajatud valuutakomitee süsteemi kasutamise Eestis teeb suure osa ettevõtete jaoks eurole ülemineku suhteliselt probleemituks.

Järgnevalt käsitletakse üksikasjalikumalt Eesti transpordi ja transiidi, turismi ning teenindusettevõtete probleeme ja euro kasutuselevõtu mõju nende majandussektorite tulevikule.

8.4.2. Transport ja transiit

Kaubavedu

Tänu soodsale asendile Läänemere idakaldal on Eesti läbi aegade olnud Euroopa loodepiirkonna üks tähtsamaid kaubateede sõlmkohti. Sellest tingitult on Eestis aastasadade jooksul välja arendatud maantee- ja raudteevõrk, mida oma suhtelise ulatuse poolest saab võrrelda naabruses asuvate Põhjamaade teedevõrguga. Eesti rannikul on 31 sadamat, mis teenindavad rahvusvahelisi vedusid. Samas aga peame tunnistama, et ei ühendusteede ega ka transpordi infrastruktuuri tehniline ja tehnoloogiline tase ei ole alati veel kaugeltki jõudnud meie konkurentide omaga võrreldavale tasemele, mistõttu Eesti potentsiaalne arenguruum on tunduvalt suurem. Teisest küljest aga seab meie siseturu kitsus Eesti transpordifirmade arengule tuntavaid takistusi, mis pikaajalises perspektiivis, eriti pärast euro kasutuselevõttu Eestis, võivad nende arengustrateegiat oluliselt mõjutama hakata.

Kaubaveos domineerivadki kõikides tähtsamates transpordiliikides välisveod, kusjuures merevedudes on nende osa peaaegu 100%, raudteel 90% ja maanteetranspordis 80%. Kuigi 1995. aastaga võrreldes on kõige rohkem – 4,2 korda – kasvanud meretransport, on see siiski ainuke tähtis transpordiliik, mille käive on viimase nelja aasta jooksul järjekindlalt kahanenud. Samuti peatus 1999. aastal maanteetranspordi välisvedude juurdekasv, mis annab tunnistust tihenenu konkurentsist Euroopa turgudel.

Ülevaade Eesti kaubaveo mahtudest ja nende dünaamikast peamiste transpordiliikide kaupa on toodud tabelis 8.

Tabel 8. Veosekäive, 1995–1999 (miljonit tonnkilomeetrit)

	1995	1996	1997	1998	1999
Maanteetransport	1 549	1 897	2 773	3 791	3 975
välisveod	1 100	1 455	2 263	3 253	3 241
Raudteetransport	3 846	4 198	5 102	6 079	7 295
välisveod	3 091	3 406	4 302	5 342	6 475
Avalik raudtee	3 573	3 894	4 805	5 788	7 020
välisveod	3 091	3 406	4 302	5 342	6 475
Meretransport	5 855	28 918	26 524	24 764	19 221
välisveod	4 589	28 918	26 387	24 764	19 221
Siseveetransport	–	*	*	*	2
välisveod	–	–	–	–	–
Õhutransport	1	2	5	3	4
välisveod	1	2	5	3	4

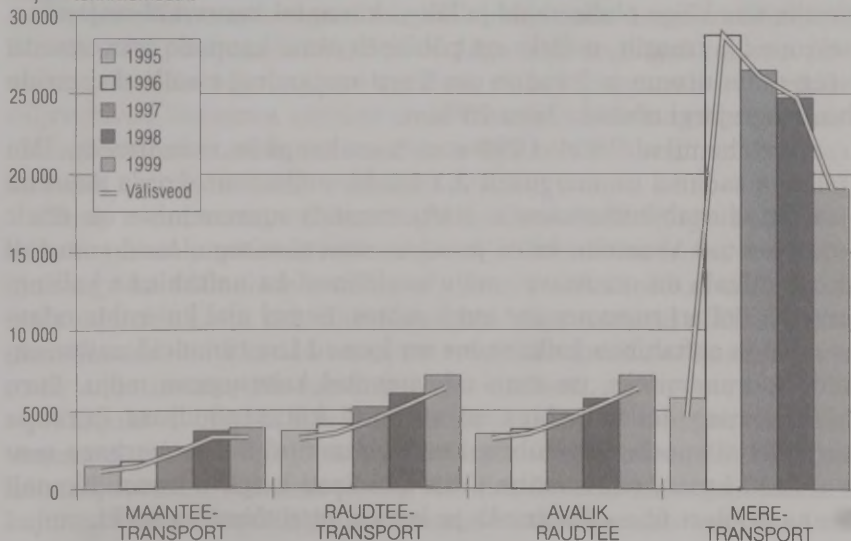
– nähtust ei esinenud * näitaja väärtus väiksem kui pool kasutatud mõõtühikust

ALLIKAS: www.stat.ee

Joonis 8. Veosekäive, 1995–1999

ALLIKAS: www.stat.ee

miljonit tonnkilomeetrit



Konkurentsitingimuste keerukusest räägib ka see, et kui maanteekaubavedude mahust moodustavad välisveod 80%, siis Eesti maanteetranspordiettevõtete netotuludest moodustavad välisvedude ja välismaal osutatud teenuste eest saadud tasud vastavalt üksnes 55% ja 11%.

Vaatamata väliskaubavedusid toimetavate sadamate suurele arvule, on kaubaveod koondunud põhiliselt – umbes kolmveerand kogumahust – kahte Tallinna piirkonnas asuvasse sadamasse, Muuga sadamasse ja Tallinna Vanasadamasse.

Eestisse saabunud laevadest on keskmiselt 40% Eesti laevad. Välisriikidest tuleb laevu kõige rohkem Soomest (16%), Venemaalt (6%) ja Saksamaalt (2,5%). Kõikidest saabunud laevadest on lastiga laevu 55%. Soomest saabunud laevadest on lastiga laevu 87%, samal ajal kui Saksamaalt tulnud laevadest on neid umbes pooled ja Venemaalt tulnutest ainult 15%. Asjaolu, et kolme tähtsama sihtriigi vahel liigub ainult veerand Eesti sadamatesse saabuvatest või sealt lahkuvatest laevadest, räägib sellest, et Eesti merevedude geograafiline ulatus on suur, ja seega on ka dollari osatähtsus merekaubavedudel suurem, kui see keskmiselt Eesti muudes majandussektorites on.

Transiit

Mere- ja raudteetranspordi ning sadamateenuste baasil moodustub Eestile üks kõige olulisemaid ja kõige kiiremini kasvavaid majandussektoreid – transiit, milleks on põhiliselt Vene kaupade transiitvedu ning mille otsene ja kaudne osa Eesti majanduses võib ekspertide hinnangu järgi ulatuda kuni 25%-ni.

Ajavahemikul 1994–1999 suurenes kaupade transiitvedu läbi Tallinna sadama ümmarguselt 2,3 korda, millest omakorda suurima osa moodustab naftatransiit. Naftatransiidi suurenemine on ühelt poolt seotud Venemaa kriisi ja rubla odavnemisega, kuid transiidi dünaamikale on otsustavat mõju avaldanud ka naftahinna kallinemine ja dollari tugevnemine euro suhtes. Samal ajal kui rubla odavnemine ja naftahinna kallinemine on loonud lisastiimuleid naftatransiidi suurenemiseks, on euro odavnemisel kahesugune mõju. Euro nõrgenemine dollari suhtes on surunud kütusenõudluse Euroopa turgudel allapoole, kuid ühtlasi on ta muutnud Saksa margaga seotud Eesti krooni odavnemise tõttu läbi Eesti kulgeva transiidikanali hinna poolest üha odavamaks ja konkurentsivõimelisemaks.

Vaatamata erakordselt kiirele arengule ja efektiivsusele, on Eesti transiidikanali tulevik seotud kõrgete riskidega.

Esiteks ei oska keegi praegu usaldusväärselt prognoosida Venemaa ja teiste SRÜ riikide nafta tootmise ja ekspordimise võimet. Prognoosid erinevad diametraalselt. Nii näiteks ennustatakse ekspordi suurenemist lähema kümne aasta jooksul kuni 1,8 korda. Samal ajal prognoositakse ka ekspordi vähenemist, sest Venemaa on juba aastakümneid ebapiisavalt investeerinud naftatootmisesse ja vedelkütuste kokkuhoidlikumat kasutamist võimaldavatesse tehnoloogiatesse, mistõttu pessimistliku prognoosi täitumine ei ole ebasoodsa arengutsenaariumi korral sugugi välistatud.

Kumb arenguvariantidest realiseerub, sõltub suurel määral sellest, milliseks kujuneb järgneva kümne aasta jooksul naftahind maailmaturul. Kahel viimasel aastal on Venemaa tänu naftahinna tõusule üle 15 dollari ühe barreli eest võitnud summa, mis vastab 11,3%-le Venemaa sisemajanduse koguproduktist. Seega võib kõrge naftahinna püsimisel prognoosida Venemaa naftatootmise ja naftatransiidi edasist kasvu, sealhulgas läbi Tallinna sadama kulgeva transiidi kasvu. Üldiselt domineeribki maailma analüütikute seas seisukoht, et odav naftahind ei tule vähemalt niipea tagasi ja et juba lähitulevikus võib oodata naftahinna stabiliseerumist 30 dollarit ületaval tasemel.

Teine määramatu tegur, mis võib mõjustada Eesti transiiti, on Venemaa majanduspoliitika. See on liiga tihti teeninud rohkem just majandusväliseid huve ja on seetõttu raskelt prognoositav. Eeskätt väljenduvad Venemaa ambitsioonid transiidivaldkonnas tema plaanides jätta Baltimaade sadamad ja seega ka raudtee ilma Venemaa transiidi teenindamisest saadavast tulust.

Peab tunnistama, et samal ajal kui stabiilselt kõrge naftahind loob Venemaale stiimuli naftaeksporti suurendada, annab see talle ühteaegu ka võimaluse realiseerida oma ambitsioonikat naftasadamate rajamise kava, mis võib tõepoolest väga tuntaval määral hakata mõjutama Eesti kaudu toimuvat transiitkaubandust. Kui mitte otsest selle mahtu, siis tulukust päris kindlasti.

Kahjuks ei ohusta läbi Eesti kulgeva transiidi arengut ainuüksi Venemaal toimuv. Kui jätta kõrvale transiidivoogude otsene poliitiline mõjutamine Venemaa poolt, võib Eestile suurimaks probleemiks kujuneda tema raudtee ja piirijaamade tehniline seisund. Raudtee

veovõime, kaubavedude tehnilise kiiruse ja piirijaamade läbilaskevõime suurendamine nõuab aga suuri, pika tasuvusajaga investeringuid, mida ei ole võimalik teha, sõlmimata kindlaid, pikaajalisi kokkuleppeid Venemaa eksportööridega.

Reisijatevedu

Reisijatevedu on kaubaveoga võrreldes oma põhiosas olnud tunduvalt stabiilsema kasvuga. Negatiivse suunaga on välissõitudel üksnes väikese mahuga raudteetransport.

Tabel 9. Sõitjakäive, 1995–1999 (miljonit sõitjakilomeetrit)

	1995	1996	1997	1998	1999
Maanteetransport	1 549	1 897	2 773	3 791	3 975
välisveod	1 100	1 455	2 263	3 253	3 241
Maanteetransport (bussid)	2 048	2 091	2 238	2 265	2 222
välissõitudel	319	280	344	410	495
linnasisene	742	713	728	616	604
Raudteetransport	421	309	262	236	238
välissõitudel	102	78	73	48	32
Meretransport	244	272	302	372	433
välissõitudel	232	261	290	359	419
Siseveetransport	–	*	*	*	*
välissõitudel	–	–	–	–	–
Õhustransport	138	158	209	227	298
välissõitudel	137	158	208	226	296

– nähtust ei esinenud

* näitaja väärtus väiksem kui pool kasutatud mõõtühikust

ALLIKAS: www.stat.ee

Bussivedudes on rahvusvaheliste vedude osa ligi 20%, raudteevedudes alla 15%, merevedudes 96% ja õhurvedudes 99,6%.

Samal ajal kui meie kaubavedude geograafiline ulatus on väga suur, toimub reisijatevedu suures osas eurotsoonis: Soomele langeb siin 85% ja Saksamaale 5%. Eurotsooniga mitteühinenud Eesti tähtsaima partneri Rootsi arvele tuleb ülejäänust 7%.

Kokkuvõtteks

Nagu eespool öeldud, ei tohiks eurole üleminek otseselt tuua Eesti transpordifirmadele kaasa erilisi või vahetuid probleeme, kuid seda enam ei või me tähele panemata jätta neid protsesse, mida eurole üleminek Euroopas üldiselt on käivitanud ja mis tahes-tahtmata jõuavad ka Eestisse.

Eelkõige puudutab see maailmas globaliseerumise nime all toimuvat. See protsess on tänu euro kasutuselevõtule Euroopas oluliselt kiirenenud ning mõjutab Eesti transpordiettevõtete tulevikku kahes suunas. On üsna tõenäoline, et euro kasutuselevõtuga uue hoo saanud ühinemiste laine Euroopas jõuab ka transpordi- ja logistikafirmadeni ning Eesti transpordifirmadel seisab peagi ees valik, kas ühineda mõne suurema transpordifirmaga või jääda konkurentsiasse alla. Teisest küljest võib Eesti võimalikult kiire ühinemine Euroopa rahaliiduga anda Eestile tuntavaid eeliseid oma positsioonide tugevdamiseks Ida-Lääne kaubavedude teenindamisel, sest seni selles funktsioonis ainsa euroriigi – Soome – kulude tuntavalt kõrgem tase jätab Eestile siin veel pikaks ajaks piisavalt konkurentsieeliseid, et tekitada või säilitada rahvusvaheliste suurfirmade huvi osaleda Eesti kaudu toimuvates kaubavedudes.

8.4.3. Välisturism

Eesti välisturism on eurosoonikeskne. Muudest riikidest Eestisse tulevate turistide osa jääb 10% piiresse. Kuigi Eesti turismigeograafia laieneb ja samaaegselt suureneb ka majutatud turistide arv, on Eesti jäänud siiski ühepäevaturismi maaks.

Andmed välisturismi arengu kohta peamiste turismimaade kaupa on tabelis 10.

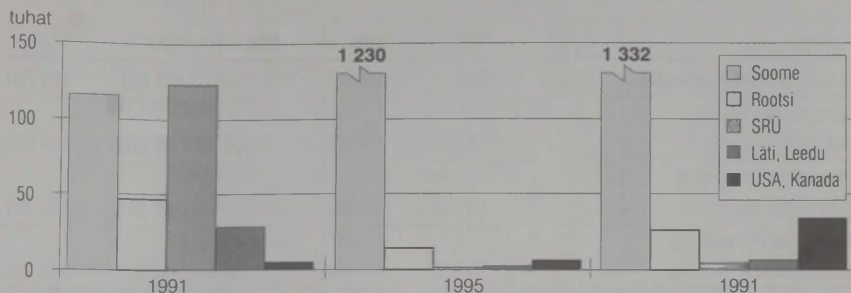
Turistidest, keda Eesti turismifirmad on vastu võtnud, saabub elukohariigi järgi üle 90% Soomest ning Ameerika Ühendriikidest, Rootsist ja Saksamaalt igauhest 3% ümber. Ülejäänud riikide arvele jääb alla 7% turistidest. Eesti turistide reisigeograafia on tunduvalt mitmekesisem: neist kolmandik sõidab Soome, kuuendik Rootsi, kümnendik SRÜ riikidesse, viieteistkümnendik Saksamaale ja 36% muudesse riikidesse.

Tabel 10. Eesti väliturism, 1991–1998

Turistid	Aasta	Kokku	Soome	Rootsi	SRÜ	Läti, Leedu	USA, Kanada
Vastuvõetud turistid	1991	341 520	115 820	47 657	123 819	28 100	5 368
	1992	263 421	189 485	31 098	9 533	1 583	7 918
	1993	459 262	368 742	43 885	1 253	879	8 149
	1994	586 818	471 366	50 249	1 027	2 471	15 983
	1995	1 284 891	1 230 262	13 545	1 462	2 432	7 005
	1996	1 354 101	1 252 430	41 158	2 245	1 890	22 106
	1997	1 099 448	1 000 112	19 607	3 861	7 148	19 074
	1998	1 467 411	1 331 993	26 696	5 556	7 305	34 589
Majutatud turistid	1991	102 054	24 576	6 940	49 309	11 434	1 767
	1992	68 052	34 690	8 528	6 516	1 105	2 466
	1993	92 248	57 014	9 688	955	516	4 299
	1994	101 435	63 028	8 691	779	1 955	4 189
	1995	123 706	99 723	4 936	842	1 743	2 366
	1996	153 002	120 030	6 044	1 543	1 645	3 741
	1997	219 024	178 391	7 143	3 144	3 429	2 488
	1998	212 289	153 546	11 252	4 662	5 739	3 969
Ühepäeva- turistid	1991	239 466	91 244	40 717	74 510	16 666	3 601
	1992	195 369	154 795	22 570	3 017	478	5 452
	1993	367 014	311 728	34 197	298	363	3 850
	1994	485 383	408 338	41 558	248	516	11 794
	1995	1 161 185	1 130 539	8 609	620	689	4 639
	1996	1 201 099	1 132 400	35 114	702	245	18 365
	1997	880 424	821 721	12 464	717	3 719	16 586
	1998	1 255 122	1 178 447	15 444	894	1 566	30 620
Lähetatud turistid	1991	79 954	19 717	4 613	35 845	5 234	271
	1992	46 100	21 715	6 589	8 302	927	91
	1993	38 798	18 058	4 380	3 798	2 243	254
	1994	64 627	19 869	8 038	2 245	11 430	553
	1995	101 575	29 723	20 510	6 916	9 464	477
	1996	216 919	111 258	37 290	6 486	8 194	1 643
	1997	267 723	133 653	56 036	11 731	6 367	1 432
	1998	288 957	143 171	46 932	12 822	14 529	1 012

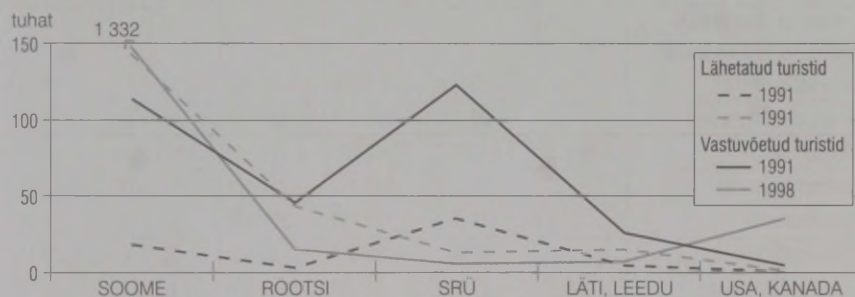
Joonis 9. Vastuvõetud turistid, 1991, 1995 ja 1998

ALLIKAS: www.stat.ee



Joonis 10. Vastuvõetud ja lähetatud turistid, 1991 ja 1998

ALLIKAS: www.stat.ee



8.4.4. Teenindus

Eesti teenindussfäär on 1994. aastast tänaseni kasvanud peaaegu neli korda. Ülevaatlilikud andmed teenindussfäärist ja selle arengust on esitatud tabelis 11.

Eesti teenindussektoris moodustavad suurima osa, üle 80%, äri-teenused. Äriteenustest omakorda hõlmavad kõige suurema osa, 33%, reklaamiteenused, millele järgnevad 23%-ga projekteerimise ja ehitusega seotud konsultatsiooniteenused ning 13%-ga turvateenused. Kõige kiiremini on äriteenustest viimase nelja aasta jooksul arenenud reklaamiteenused, mille maht on kasvanud viis ja pool korda, samal ajal kui teenindussektor kokku on kasvanud üksnes kaks ja pool korda. Arvestatav osa on teenindussektoris veel arvuti-teenustel (9%) ning rendi- ja üürimisteenustel, mille arvele langeb alla 6% äriteenuste mahust.

Tabel 11. Üürimis-, arvuti-, äri- ja isikuteenuste müük, 1993–1998 (tuhat krooni)

Teenus	1993*	1994	1995	1996	1997	1998
Rendi- ja üürimisteenused	11 309	80 317	85 149	112 038	132 647	305 254
transpordivahendite üürimine ja rentimine	...	5 576	38 172	55 020	34 200	118 654
masinate ja seadmete üürimine ja rentimine	...	54 923	44 988	48 680	81 307	139 741
isiklike tarbeesemete ja kodumasinate üürimine	...	19 818	1 989	8 338	17 140	46 859
Arvutiteenused	73 714	112 916	271 575	330 306	461 190	454 304
andmetööstusteenused	...	18 617	20 390	55 533	53 640	62 712
andmebaasiteenused	...	53 586	123 038	143 825	112 744	78 010
kontori- ja raamatupidamis- masinate ning arvutite hooldus ja remont	...	3 994	7 276	25 793	38 100	39 354
muud arvutiteenused	...	36 719	120 871	105 155	256 706	274 228
Äriteenused	527 778	872 830	1 541 282	2 287 362	2 593 853	4 118 033
reklaamiteenused	...	135 722	247 759	292 473	461 599	1 369 628
turvateenused	...	141 072	235 103	367 833	426 833	536 274
puhastusteenused	...	42 491	35 414	60 340	52 172	136 100
fotograafiateenused	...	25 898	64 344	149 488	64 527	66 795
projekteerimine ja ehitu- sega seotud tehnilised konsultatsioonid	114 611	274 036	372 174	464 858	630 735	948 697
tehn. teimimine ja analüüs	...	17 006	72 567	89 763	86 831	102 526
muud äriteenused	...	236 605	513 921	862 607	871 156	958 013
Isikuteenused	74 993	110 405	109 241	152 466	175 502	244 948
tekstiil- ja karusnahktoode- te pesu ja kemopuhastus	...	50 727	49 223	84 094	91 667	136 496
juuksuri- ja iluteenindus	...	19 823	32 542	35 553	48 917	59 416
saunateenused	...	5 793	5 564	6 032	8 630	11 124
matuseteenused	...	15 616	18 933	25 197	23 106	37 712
muud isikuteenused	...	18 446	2 979	1 590	3 182	200
KOKKU	687 794	1 176 468	2 007 247	2 882 172	3 363 192	5 122 539

* andmed sisaldavad käibemaksu

... andmeid ei ole saadud või need on avaldamiseks ebakindlad

8.4.5. Teenused ja euro

Kuna kõik Eesti tähtsamad teenuste valdkonnad on avatud rahvusvahelisele vahetusele, siis mõjutab neid kõiki otseselt nii euro kasutuselevõtt Eestis tulevikus kui ka aasta tagasi enamikus Euroopa Liidu liikmesmaades. Sõltumata ettevõtluse liigist, ei tohiks ettevõtetes, kes rahvusvaheliselt ei suhtle, euro kasutuselevõtt peale tehniliste probleemide midagi olulist kaasa tuua. Et need ettevõtted on enamasti väikesed ega ole sisemajanduse koguprodukti moodustamise seisukohast Eesti majanduses kuigi kaalukad, on selles ala peatükis keskendunud üksnes suuremate ettevõtete probleemidele.

Võib üsna kindlalt väita, et kõik rahvusvaheliselt suhtlevad firmad olid juba aasta tagasi euro kasutuselevõtuks infotehnoloogiliselt valmis. Seega tähendaks euro kasutuseletulek Eestis neile sisuliselt üksnes seni kasutatavate valuutade arvu vähenemist ühe võrra. Sama, mis kehtib infotehnoloogilise võimekuse kohta, võib öelda ka suuremate ettevõtete jooksva finantsarvepidamise kohta. Ettevõtetel on kontosid mitmes valuutas ja nad teevad ka arveldusi eri valuutades. Euro kasutuseletulekuga Eestis kaob üks arveldusvaluuta, aga näiteks transpordi- ja turismifirmade puhul ei saa seda vähenemist võrrelda sellega, mida põhjustas euro süünd ja kasutuselevõtt suuremas osas Euroopas. Samas ei saa ignoreerida seda tööd, mida eurole üleminekul tuleb ettevõtetes ühekordselt teha.

Kuna teenindustevõtteid on väga palju, siis on raske täpselt hinnata mõju, mida euro kasutuselevõtt avaldab eri ettevõtetele seoses mitmes valuutas raamatupidamise vajadusega, sest valuutat, milles topeutraamatupidamist peetakse, ja ka motiivid, mille pärast seda tehakse, on erinevad. Praegu toimub umbes kolmandikus suurematest ettevõtetest raamatupidamine mitmes valuutas. Kui need valuutad on kroon ja euro või muu mõnele euroriigile kuuluv valuuta, siis mitmes valuutas raamatupidamine kaob. Kui aga teine valuuta on dollar, siis ei muutu midagi. Samuti on raske prognoosida, kui võrd kaks domineerivat valuutat, eriti aga nende vahetuskursi suur kõikumine, tekitavad Eesti ettevõtjates huvi kahes põhivaluutas arvete ja raamatupidamise vastu ka siis, kui ettevõtte majandustegevuse sfäär piirdub peamiselt Euroopaga. On võimalik, et paljude ettevõtete (eriti transiidiettevõtete) jaoks saab otsustavaks Venemaa käitumine, täpsemini, Venemaa suhtumine eurosse. Kui euro hakkab Venemaal dollariga konkureerima või seda isegi edestama,

mis ei ole kaugemas perspektiivis üldsegi välistatud, võib see dollari-põhise lisaraamatupidamise osatähtsust tulevikus mõnevõrra vähendada. Et Venemaa on aga peamiselt tooret eksportiv maa, siis vähemalt lähiajal jääb seal tugevatest valuutadest, isegi vastu valit-suse tahtmist, domineerima dollar.

Siiski võib eeldada, et üldiselt hakkab nende teenindus-, transpordi- ja transiidiettevõtete arv, kus raamatupidamine käib rohkem kui ühes valuutas, euro kasutuselevõtu korral vähenema.

On arvestamist vääriv, et Eesti teenindus-, transpordi- ja transiidifirmad teevad oma ostud põhiliselt kroonides ja eurodes, müük aga toimub tunduvalt rohkemates valuutades. Tõenäoliselt ei muutu see valuutakirevus oluliselt ka pärast Eesti üleminekut eurole, sest ettevõtete klientuur ei sõltu sellest, millist valuutat Eesti riigisise-selt kasutab.

Samuti võib oletada, et euro kasutuselevõtt ei muuda oluliselt Eesti ettevõtete laenupoliitikat. Ka praegu eelistavad ettevõtted, kes ei ole oma tegevuse laadi tõttu vahetult dollariga seotud, eurolaene ja on loomulik, et see eelistus ei muutu. Samuti ei loobu dollaribaa-sil tegutsevad ettevõtted pärast euro kasutuselevõttu eelistamast dollarilaenusid, kui muud tingimused jäävad samaks.

Euro kasutuselevõtu mõju Eesti ettevõtete hinnastrateegiale ei ole ilmselt kuigi suur. Esiteks on rahvusvahelisel turul tegutsevad ettevõtted hinna kehtestamisel ka siiani alati arvestanud oma konkurentide hindu ja jälginud tähelepanelikult muutusi nende hinna-poliitikas. Koduturul tegutsevate ettevõtete jaoks piirduvad euro kasutuselevõtu probleemid lühiajalises perspektiivis peaaesjalikult nende muudatustega, mida tingib viisteist korda tugevama rahaühiku evitamine. Pikaajalisemas perspektiivis võivad sellele lisanduda ka mõningad hindade paremast võrreldavusest tingitud mõjutused.

Kokkuvõtlikult öeldes on Eesti suuremad või rahvusvaheliselt suhtlevad transpordi-, teenindus- ja transiidiettevõtted euro tule-kuks küllalt hästi valmis ja kroonist loobumine ei peaks neile tekita-ma ei erilisi tehnilisi ega ka majanduslikke probleeme.

Väiksemate ja siseturule orienteeritud ettevõtete probleemid tulenevad põhiliselt senisest erineva nominaaliga raha kasutusele võtmisest ja sellest tingitud andmete võrreldavusest. Kuigi tegemist on eeskätt tehnilise probleemiga, ei saa seda ei lisakulutuste ega ka võimalike vigade tekkimise pärast täiesti tähtsusetuks pidada.

Samas ei ole usutav, et euro kasutuselevõtuga kaasnev suurem läbipaistvus ja hindade parem võrreldavus võiks Eesti ettevõtete konkurentsivõimele negatiivselt mõjuda. Pigem vastupidi, euro kasutuselevõtu järgsed väiksema nominaaliga ja paremini võrreldavad hinnad võivad konkurentsivõimele soodsalt mõjuda ka neis sektorites, kus seni olid teada üksnes kroonihinnad.

8.5. TÖÖSTUS JA PÖLLUMAJANDUS

8.5.1. Majanduskeskkonna eeldatav muutus materiaalse tootmise sfääris (reaalmajanduses)

Tänapäeva maailm integreerub ja globaliseerub. Globaliseeruvad turud eemalduvad sellisest majandussüsteemist, kus rahvuslik turg kujutas endast olulist üksust (olles eraldatud kaubandusbarjääridega ning distantsiliste, ajaliste ja kultuuriliste tõketega). Üha enam liigutakse süsteemi suunas, kus rahvuslikud turud ühinevad üheks hiigelsuureks globaalseks turuks.

Globaliseerumise taustal püüavad aga riigid regionaalselt kokku hoida. Regioonistumine on seega mõneti vastandus globaliseerumisele. Regioonistumist võib käsitada opositsioonina kultuurilise kaose vastu. Sarnase kultuuritaustaga riikidel on ju üheskoos märgatavalt kergem säilitada oma rahvuslikke väärtusi. Teiselt poolt on regionaalsed ühendused vägagi efektiivsed koostöömudelid. Regionaalne majandusintegratsioon väljendab püüet ületada WTO võimalusi. Viimane kongress Seattle'is näitas ju üsna veenvalt, et ligemale poolteiselsajal WTO liikmesriigil on raske milleski kokku leppida. Tõenäosus, et suurusjärgu võrra väiksem arv majanduslikult ja kultuuriliselt lähedasi ning ühishuvidega riike suudab omavahel kokku leppida WTO omadest veelgi väiksemates (kaubandus)piirangutes, on aga märgatavalt suurem. Regionaalseid organisatsioone luues, majanduslikke, poliitilisi jms kokkuleppeid sõlmides soovitakse ühiselt maailmakonkurentsist läbi lüüa ja globaalselt edukad olla. Seisukohtade ja väärtuste mõningatele erinevustele vaatamata leitakse, et ühistegevus annab võimaluse saavutada hoopis paremaid majandustulemusi kui üksikult tegutsemine.

Ilmselt hakkavad suuremad regionaalsed majandusühendused (Euroopa Liit, NAFTA, ASEAN jt) senisest veelgi enam omavahel

konkureerima. Näib, et üksiküritajatest riikidel on väga raske maailmas läbi lüüa, ja seda vaatamata oma geograafilisele asupaigale ning majanduslikule potentsiaalile. Maailm võib lähiaastatel täiesti reaalselt jaguneda dollari-, jeeni- ja eurotsooniks.

Eesti kui Euroopa Liidu kandidaatriik kuulub juba praegu ja vaieldamatult ka tulevikus just nimelt eurotsooni. Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu aprillis 2000 korraldatud küsitlus (Küsitlus 2000) näitas, et 77% küsitletud Eesti tööstusettevõtetest teeb peaaegu iga päev või siis vähemalt mõni kord nädalas suurel hulgal arveldusi Euroopa Liidu liikmesriikide ettevõtetega. Ärisidemeid riikidega, kus kehtivad Euroopa Liidu mängureeglid ja eelistatakse arveldada eurodes, on valdaval osal Eesti tööstusettevõtetest. Nimetatud küsitlus näitas ka seda, et 71%-l Eesti tööstusettevõtetel polnud valuutad ostmisel ja müümisel (eksport ja import samas proportsioonis ning valuutas) tasakaalus. Kuulumine Euroopa majandusruumi on Eestile objektiivne paratamatus, meeldib see meile või mitte. Euroopa Liitu ja eurotsooni kuulumise tingivad meie geograafiline asend, ajalugu, kultuur, majanduslik ja poliitiline olukord, väliskaubanduslik orientatsioon ning mitmed muudki asjad. Täiesti reaalselt on päevakorrale tõusnud ka Eesti krooni vahetamine euro vastu. Selle kaasuks räägivad järgmised argumendid.

- Tegemist oleks lihtsalt praeguse protsessi loomuliku jätkuga. *De facto* ja suuresti ka *de jure* on euro Eesti krooni baasraha juba täna. Arveldusrahana on euro niikuinii Eestis laialdaselt käibel. Näiteks märtsis 1999 väljastasid Eesti kommertspangad üle 80% laenudest eurodes. Märtsis 2000 oli see näitaja juba 90% piires. Välisvaluuta, sh domineerivalt just nimelt euro kasutamine on Eestis laialt levinud (kinnisvaraturg, pikaajalised rendilepingud jne). Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu eelnimetatud küsitlus (Küsitlus 2000) näitas, et Eesti tööstusettevõtete investeerimislaenudest ja käibelaenudest on 67% eurodes. Uusi pikaajalisi laene plaanib hankida eurodes 81% Eesti tööstusettevõtetest. 68%-l küsitletutest oli arveid mitmesugustes välisvaluutades. 41%-l on arvepidamine mitmes valuutas.

- Euroolaenude intressimäärad on kroonilaenude omadest madalamad. See tähendab, et pikas perspektiivis on Eesti krooni usaldusväärsus madalam kui euro oma. Krooni vahetamisel euro vastu võib seega oodata laenu tähtaegade mõningast pikenemist, mis majanduslikult oleks vägagi soodne.

- Kroone ei pea enam pidevalt eurodeks ja vastupidi vahetama. Kuna eurotsoon on Eesti kõige suurem kaubanduspartner, tekib sellest märkimisväärne kokkuhoid.
- Eesti majandus muutub välismaalastele läbipaistvamaks, arusaadavamaks ja usaldusväärsemaks. Eesti võib seeläbi senisest kergemini investorite huviorbiiti sattuda.
- Kaob lõplikult krooni devalveerimise võimalus ehk valuutarisk.
- Langevad nii laenude kui ka hoiuste intressimäärad. Intresside languse korral suurenevad investeringud ja väheneb tööpuudus. Samuti võimaldavad madalamad intressid teha senisest märksa kapitalimahukamaid investeringuid, mis omakorda tõstab keskmist palka. Erasikust laenusaja saab võtta senisest odavamalt eluasemelaenu.
- Hinnad muutuvad paremini võrreldavateks ja odavamad hinnad suurendavad Eesti atraktiivsust turistide seas. See omakorda loob Eestis uusi töökohti.
- Intressimäärad muutuvad oluliselt stabiilsemaks. See vähendab ebakindlust ja suurendab investeringuid.
- Euro varane kasutuselevõtt parandab Eesti imagot. Eestist hakatakse taas rääkima kui edukast reformimaast ja küllap meenume siis nii mõnelegi välisinvestorile.
- Alustades muudatustega jällegi teistest varem, saavutame oma konkurentsivõimes uue taseme enne teisi.

Eesti kroonist euro kasuks loobumise miinused on ilmselt järgmised.

- Kroon on eestlastele nii vabaduse kui ka majanduse sümbol. Seda emotsionaalset külge ei maksa ega tohi ära unustada. Kuid ei tohi unustada ka tõsiasja, et üha globaliseeruv maailmas on läbi aegade olnud edukamad pigem tulevikku suunatud kui minevikunostalgia kantud ideed. Eesti kroonist euro kasuks loobumine ei vähenda kuigivõrd oma raha 1992. aastal kasutuselevõtu tähtsust taasiseseisvunud Eesti Vabariigi jaoks.
- Eesti Pangal jääb teenimata sularaha emissioonitulu ca 150–200 miljonit krooni aastas. Aga Euroopa majandus- ja rahaliiduga ühinemise korral hakatakse meile maksma proportsionaalset emissioonitasu.
- Eesti ei saa teha aktiivset rahapoliitikat. See argument ei tule aga tõsiselt arvesse, sest rahapoliitikat pole me ka seni teinud (teha saanud). Eesti krooni seotus Saksa margaga, nüüd ka (vähemalt

kaudselt) euroga on selle niikuinii sisuliselt välistanud. Tulenevalt kasutatavast valuutakomitee süsteemist puudub ju Eestil õigupoolest võimalus teostada keskpangapoliitikat. Valuutakomitee süsteemis ei ole keskpangal ega valitsusel vabadust reguleerida valuutakurssi, rahamassi, valuuta kattevara mahtu, intressimäärasid. Ilmasjata ei kutsuta sellist monetaarsüsteemi hullusärgiks, monetaarset siputusruumi ju pole.

- Vahetada kroon euro vastu on mõttekas üksnes eeldusel, et kõik eurotsooni riigid või siis vähemalt EMU-sse kuuluvad riigid suudavad vältida majanduskriise, säilitavad hindade ja majanduskasvu stabiilsuse. Euroga seotud Eesti krooni säilitamine oleks aga lisavõimalus Eestil eurotsoonist vajaduse korral eralduda.

- Kaob krooni allahindlus euro suhtes (mitme majandusteadlase arvates säilib küll paljude kanalite kaudu osa senisest olukorrast), mis pole tõenäoliselt kasulik Eesti eksportijatele. Samuti võib krooni allahindluse kadumine soodustada impordi, suurendades seega imporditud tootmissisendite osakaalu ja halvendades väliskaubandusbilanssi.

Kaaludes kõiki plusse ja miinuseid, peavad mitmed majandusteadlased krooni asendamist euroga Eestile siiski vägagi soodsaks variantiks. Seda ka EMU-ga liitumise eelsel perioodil.

Euroopa Keskpank on seisukohal, et Euroopa Liidu kandidaatriikidel on vaba voli ühepoolselt eurole üle minna, aga need riigid peavad arvestama, et nende arvamusi ei võeta arvesse rahapoliitika kujundamisel.

Eesti Panga hinnangul, mis avaldati detsembris 1999, ei saa krooni euroga asendada siiski enne viit aastat.

- Eesti on küll Euroopa ühisraha kasutusele võtmise nõuded osaliselt juba täitnud, kuid EMU reeglistik ei võimalda võtta eurot kasutusele varem kui kaks aastat pärast Euroopa Liitu vastuvõtmist.

- Euro ühepoolne kasutuselevõtt oleks loomuliku liitumisprotsessi eiramine. Kuna eurotsoonis käsitletakse rahapoliitikat ühishuvina, mida omavahel kooskõlastatakse, ei leiaks Eesti ühepoolne eurostumine EMU-s positiivset vastukaja.

- Liitumiseelse eurole ülemineku puhul kaob Eesti Pangal laenamisvõimalus.

Kui alates 1. jaanuarist 2002 tuleb euro lisaks seni kasutusel olevale "elektronilisele rahale" (arveldusrahale) käibele ka sularahana, eurostub Kadaka turg niikuinii. Euro tuleb siis Eestisse n-ö tagaukse kaudu igal juhul ega küsi selleks ei Riigikogu, valitsuse, Eesti Panga ega Euroopa Keskpanga luba.

Euro kasutuselevõtt mõjutab otseselt või kaudselt kogu maailma majandust, kõige otsesemalt ühisrahatsooni riike ja euroalaga tiheid kaubandussidemeis olevaid Euroopa riike. EMU ettevalmistused eurole üleminekuks on kindlasti kiirendanud Euroopa integreerumist ning toetanud Euroopa majanduse arengut. EMU kolmandas etapis olevate riikide majanduslik olukord on soodne: inflatsioon on madal, intressimäärad on alanenud ning on toimunud tuge Euroopa finantssektori konsolideerumise poole.

Euro roll rahvusvahelise valuutana on põhimõtteliselt järgmine.

- **Investeerimis- ja finantseerimisvaluuta.** Ligi 36% rahvusvahelisel turul emiteeritud uutest võlakirjadest oli 1999. aasta esimesel poolel nomineeritud eurodes.
- **Ankurvaluuta.** Mitmed riigid on otsustanud oma valuuta siduda euroga või siis eurot sisaldava valuutakorviga (Eesti, Ungari, Poola, Iisrael, Tšiili jt). Lisaks kasutavad mitmed ujuvkursisüsteemiga riigid (Tšehhi, Slovakkia jt) oma rahapoliitika ajamisel eurot referentsvaluutana.
- **Tehinguvaluuta.** Eurol on tähtis roll seoses kauba- ja finants-turgude rahvusvahelistumisega. Kui eeldada europiirkonna ja kolmandate riikide kaubavoogude kasvu ning euro usaldusväarsuse tõusu, võib oodata euroarvelduste osatähtsuse tõusu. Eestis oli 1999. aasta esimesel poolaastal jooksevkonto tehinguis euro osatähtsus kasutatud valuutade struktuuris ca 40%.

Eurotsooni minek on Eestile hea võimalus jõuda oma majandus- ja rahapoliitika põhieesmärkideni (pikaajalise hinnastabiilsuse saavutamine ja säilitamine) pika perioodi jooksul ja tulemuslikult. Ühisraha aitab paremini tagada Euroopa Liidu eksistentsi põhialuste (kapitali, teenuste, kaupade ja inimeste vaba liikumine) toimimist. Kaob valuutakursi kõikumisest tulenev (negatiivne) mõju riigi majandusele. Hõlbustub kauplemine tollivabal Euroopa Liidu siseturul. Kahanevad eelkõige väiksemate ettevõtete ekspordikulutused.

Mõju riikide kaubandussuhetele on ilmselt järgmine. EMU maadesse eksportivatele riikidele on soodne eeldatav suurem impordinõudlus euroala riikides. See tegur mõjutab eelkõige Euroopa riike, kelle ekspordist suur osa läheb Euroopa Liitu. Kaubandussuhteid peaks veelgi soodustama ühise valuutaga siseturu areng. Eksportivatele maadele võib aga ebasoodsaks osutuda EMU-sisene kaubavahetuse suurenemine väliskaubanduse arvelt, mis tuleneb eurotsooni riikide konkurentsivõime kasvust keskmises perspektiivis. Selle eelduseks on euro kasutuselevõtuga kaasnev hindade ja kulude läbipaistvus ning valuutariski (ja sellega seotud kulutuste), samuti konverteerimiskulude kadumine. Kõik see hoogustab eurotsooni turgude ümberstruktureerimist ja edasist integratsiooni.

Kaks kolmandikku Euroopa suurfirmadest rakendab oma toodetud kaupadele ja teenustele riigiti erinevaid hindu. Madalaima ja kõrgeima hinna vahe oli 1999. aastal tehtud uuringute alusel keskmiselt 57%. Nendest firmadest 86% arvab, et seoses euro edasise levikuga hakkavad hinnavaheed üha enam vähenema. Tekivad paremad võimalused hindu võrrelda, mis omakorda võimaldab tarbija-kaitseorganisatsioonidel end tõhusamalt maksma panna.

1999. aastal oli Eesti ekspordis Euroopa Liidu osa 62,7% ja kogu Euroopa (v.a SRÜ), mis järgib suures osas Euroopa Liidu standardeid ja arveldab valdavalt eurodes, 79,1%. Eesti impordis olid need osakaalud 57,7% ja 65,5% (Statistika 2000, 61–66). Seega on Eesti majandus juba praegu täiesti selge Euroopa Liidu ning Euroopa majandus- ja rahaliidu orientatsiooniga, Euroopa orientatsiooniga üldse. On täiesti kindel, et Eesti majanduse praegune põhimõtteline suundumus ei muutu ka tulevikus. Seepärast aitaks euro kasutuselevõtt oluliselt tugevdada Eesti ja Euroopa vahelisi majandusseoseid.

Majanduse läbipaistvamaks muutumine koos intressitaseme alanemisega aitaks kaasa sisemajanduse koguprodukti kasvutempo kiirenemisele. Madalam intressitase tähendab ju ka paremaid väljavahetuid investeerimisprojekte.

Eesti SKP 1998. aasta struktuuris (jooksevhindades) moodustas põllumajandus (koos jahindusega) 3,8%, mäetööstus 1,0% ja töötlev tööstus 13,7% (Statistika 1999, 203). Vaatamata tööstuse ja põllumajanduse osakaalu olulisele vähenemisele Eesti majanduse struktuuris, on need majandusharud Eesti Vabariigi jaoks jätkuvalt väga olulised. Seega mõjutab euro kasutuselevõtt nimetatud

rahvamajandusharude kaudu oluliselt kogu Eesti majandust. Veelgi enam: võib julgelt väita, et euro arveldusrahana on juba Eesti majandust, sh tööstust ja põllumajandust oluliselt mõjutanud.

- Arveldamine Saksa markades (või mõnes muus valuutas) oleks kindlasti andnud mõnevõrra teistsuguseid majandustulemusi kui arveldamine eurodes.
- Euro kursi muutus dollari suhtes on olnud teistsugune, kui see oleks olnud Saksa margal. Seeläbi on Eesti kroon nõrgenenud dollari suhtes teistmoodi koos kõigi sellest tulenevate majanduslike (ja poliitiliste) tagajärgedega.

Tehtud analüüs näitas, et euro võimalik kasutuselevõtt mõjutab Eesti tööstust ja põllumajandust lähiaastatel põhiliselt kolme kanali kaudu:

- kredidivõimalused ja -tingimused,
- import (välismaised tootmissisendid),
- eksport.

Loetletud mõjusid Eesti tööstusele ja põllumajandusele analüüsimegi järgnevatel alapeatükkides.

8.5.2. Kredidivõimalused ja -tingimused

Eurole ülemineku oletatav mõju finantssektorile on järgmine. Euroopa Keskpank näib olevat pühendunud eeskätt madala ja stabiilse inflatsiooni kindlustamisele euroalal. See peaks vähendama intressimäärade ja kapitalivoogude muutlikkust. Konkurents finantssektoris suureneb, sest ühisrahaga kaasneb valuutavahetustulude ning valuutariski maandamisega seotud tulude kadumine, samuti protektsionismi ning segmenteerituse kadumisest tulenev finantsturu suurenemine ja likviidsuse kasv. Eeldatavalt madalad ühised intressimäärad ning suurem ja likviidsem kapitaliturg suurendab ka kapitali mobiilsust. See toimub ilmselt mitut kanalit pidi:

- laenamise kulud vähenevad nii euroala maade kui ka teiste eurovääringus instrumentide emiteerijate jaoks;
- euroala finantsasutused laiendavad oma portfelle arenevatele turgudele, sest investeringute valuutariskide juhtimise reeglilik võimaldab seda tänu euro tulekule;

- otse- ja portfelliinvesteeringud Kesk- ja Ida-Euroopa maadesse suurenevad, sest kasumlikkus euroalal ühtlustub, mistõttu investeeringute diversifitseerimisel riskide, intresside ja majandus- tsükliliste erinevuste järgi võib EMU riikide huvisfäär geograafiliselt tunduvalt laieneda.

Eurole üleminek Eestis tooks kaasa nii majandussektorite tulude kui ka kulude muutusi. Eesti Panga hinnangul võiksid intressimäärad tänu eurole langeda ühe protsendipunkti võrra. Laenuandjad arvestavad alati nii valuuta devalveerimise kui ka laenusaaaja pankrotistumise võimalust. Eurole üleminek ei saa kuidagi kõrvaldada Eesti ettevõtete pankrotistumise võimalust, küll aga kaob Eesti krooni devalvatsiooni oht.

Eesti kommertsbankade koondbilansist on näha, et nõuded klientidele ning võlakirjad olid kokku 32,5 miljardit krooni (sh kroonides 8,9 miljardit). Seega tähendaks üks protsendipunkt üksikisikutele, ettevõtetele ja kohalikele omavalitsustele intressikulude vähenemist 90 miljonit krooni aastas. Valuutavahetuse käive konto- ja sularahas on aastas kokku umbes 300 miljardit krooni. Et eurotsooni osa sellest on peaaegu pool, siis väheneksid kommertsbankade tulud ja reaalsektori kulud aastas üle 300 miljoni krooni. Seega võidaksid ettevõtted ja eraisikud eurole üleminekul tänase statistika järgi aastas umbes 400 miljonit krooni, kaotajaks jääksid aga sell sama summa ulatuses kommertsbankad.

Eeltoodud arutlusest tulenevalt peaks üleminek eurole parandama krediidivõimalusi ja -tingimusi nii Eesti tööstuses kui ka põllumajanduses.

8.5.3. Import

Impordina mõistetakse kaupade sissevedu Eestisse sisetarbimise vajaduste rahuldamiseks (import vabaks ringluseks) ja sissevedu tolliladudesse, ajutist sissevedu töötlemiseks taasväljaveo kohustusega ning taassissevedu pärast töötlemist väljaspool Eestit. Impordi puhul on kauba hinnaks ostuhind (CIF-väärtus), st kauba maksumus sisaldab tootmishinda ja kulusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustusega kuni importiva maa (Eesti) riigipiirini. Partnerriigiks

on päritoluriik, s.o riik, kus kaup on toodetud. 1998. aastal importis Eesti 176 riigist pärinevaid kaupu (Majandusülevaade 1999, 97). 1999. aastal oli see arv 182 (Statistika 2000, 61).

Kuidas eurole üleminek mõjutab impordi kaudu nii tööstust kui ka põllumajandust tervikuna? Kuna Eesti krooni siiani säilinud allahindlus eurole üleminekul kaob (mitme majandusteadlase arvates osa sellest efektist erinevate kanalite kaudu siiski säilib), muutub import ilmselt senisest mõnevõrra odavamaks. See võib veelgi suurendada imporditud tootmissisendite osakaalu ja jätkuvalt halvendada väliskaubanduse bilanssi.

Teine valdkond, mis mõjutab otseselt kogu tööstust ja põllumajandust, on mitmesuguste masinate ja seadmete import. Selle kohta on teada järgmist (Väliskaubandus 1998).

- Imporditud mehaanilised masinad ja seadmed olid peamiselt pärit Soomest (23%), Saksamaalt, Rootsist, Itaaliast, Taanist, USA-st, Jaapanist, Hollandist ja Suurbritanniast.
- Elektrimasinad ja -seadmed olid peamiselt pärit Soomest (35%), Jaapanist, Rootsist, Saksamaalt ja Koreast.

Ekspordihinnangute kohaselt tasuti masinate ja seadmete impordi eest 60% eurodes, 30% dollarites ning 10% mõnes muus valuutas. Eurole üleminek peaks masinate ja seadmete impordi ning seega ka reaalsektori arengut üldse kõigiti soodustama. Eeldatavasti suureneb ka masinate ja seadmete hankimine just nimelt eurotsoonist ning eurodes arveldamise osakaal.

Tööstus

Vastavalt Statistikaameti metoodikale koosneb Eesti tööstus energeetikast, mäetööstusest ja töötlevast tööstusest.

Eesti tööstuse tootmiskulud koosnesid 1999. aasta kolmandas kvartalis järgmistest komponentidest (Tööstus 1999, 48):

- materjal, ostutooted ja ostupooltooted (46,3%);
- ostetud kütus ja energia (9,2%);
- ostutööd ja teenused (13,1%);
- tööjõukulud (20,8%);
- kulum (8,2%);
- muud maksud (0,6%);
- muud (1,8%).

Tööstuse importsisenditeks on põhiliselt materjal, ostutooted ja ostupooltooted, ostutööd ja -teenused ning sisseveetav tehnoloogia ja tehnika. Ostetud kütuse ja energia hulgas domineerib Eestis toodetud elektrienergia. Vedelkütuse ja gaasi impordi käsitleme järgmises alajaotuses. Seda enam, töötleva tööstuse seisukohast vaadatud pole see kuigi oluline. Töötleva tööstuse tootmiskuludes moodustavad ostetud kütus ja energia kõigest 4,8%.

Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu aprillis 2000 korraldatud küsitlus (Küsitlus 2000) näitas, et Eesti tööstusettevõtetes kasutatavatest rahvusvaheliselt noteeritavatest põhimaterjalidest ning pooltoodetest noteeritakse eurodes 25% ja dollarites 45%. See tulemus oli mõnevõrra üllatav, sest maailma toormekaubandus toimub enamasti dollarites (ka Inglise naeltes), kuna toormehinnad rahvusvahelistel turgudel on tavaliselt dollarites. Küsitlus näitas ka seda, et vaid 18% Eesti tööstusettevõtetest ostab tootmissisendeid ainult Eesti kroonides, eurot kasutab aga 36% ettevõtetest. Eesti tööstusettevõtete väliskaubanduspartneritest kasutavad arvete esitamisel eurot 59%.

ENERGEETIKA

Eesti primaarenergiaga varustatuse struktuuris moodustas 1998. aastal põlevkivi 59%, mootorikütused 13%, gaas 12%, puit ja turvas 11% ning kütteõlid 5%. Kivisöe kasutamine oli vähenenud sedavõrd, et koos nn alternatiivsete energiaallikatega oli selle osa vähem kui pool kasutatud mõõtühikust (Energeetika 1998, 23). Seega on Eesti jaoks arvestatavad importkütused mootorikütused, kütteõlid ja gaas (kokku 30% primaarenergiaga varustatusest). Neist mootorikütused ei kuulu Statistikaameti meetodika kohaselt energeetika tootmissisendite hulka. Kuna aga olemasolev napp andmestik ei võimalda imporditud naftasaadusi täpselt klassifitseerida, vaatleme mootorikütuseid ja kütteõlisid siiski koos.

Eesti vedelkütuste hulгимүүgi turu jaotust on väga raske täpselt kindlaks määrata, sest vedelkütused vahetavad turul enne jaemüüki jõudmist mitu korda omanikku. Majandusministeeriumi andmetel (Energeetika 1998, 31–35) on suurimad autokütuste importijad Neste, Shell, Statoil, Lukoil, Alexela Oil, Eriõli Kommerts, Premium Oil jt. Kütteõlisid veavad sisse põhiliselt transiidiga tegelevad firmad, nagu E-Terminal, E.O.S., AS Eurodek, samuti kohalikul turul tööta-

vad Infast-grupi ettevõtted AS Saurix Petroleum, AS NB, AS Olerex jt. Kergeid kütteõlisid impordivad ka Neste ja teised suuremad rahvusvahelised firmad. 1998. aastal tarbiti Eestis bensiini 294 000 tonni, diislikütust 386 000 tonni, kergest kütteõli 52 000 tonni ja rasket kütteõli 415 000 tonni. Vedelkütused imporditakse Eestisse peamiselt raudtee kaudu ida ja lõuna poolt ning meritsi lääne ja põhja poolt. Põhiliselt tarnitakse Eestisse vedelkütust kolmest naftatöötlemistehasest, mis kõik asuvad meie naabruses.

- Lõuna-Soomes asuvast Porvoo tehastest tarnitakse kõrgemargilist autobensiini, diislikütust ja kergeid kütteõlisid.
- Leningradi oblastis Kirišis asuvast AS Kirišnefteorgsintez tehastest, mis omakorda kuulub kontserni Surgutnefteorgsintez koosseisu, tarnitakse põhiliselt madalamargilist autobensiini, diislikütust ning kergest ja rasket kütteõli.
- Leedu Mažeikiai tehastest tarnitakse kõrge- ja madalamargilist autobensiini ning diislikütust.

Veel tarnitakse Eestisse vedelkütuseid ka teistest Vene Föderatsiooni ja Valgevene naftatöötlemistehastest (Ufa, Jaroslavl, Rjazan, Moskva, Novopolotsk, Mozõr jne), ent mitte nii suurtes kogustes kui eelloetletud kolmest.

Olemasolevate andmete põhjal võib järeldada, et Eesti naftasaaduste impordis domineerib Venemaa toodang või vähemalt Venemaa naftast Porvoos või Mažeikiais valmistatud toodang. Konkreetne müüja võib aga olla Shell, Neste jt. Nimetatud (nafta)kompaniid on Eestis eeskätt müügifirmadena, millel on õigus hankida, müüa ja vahendada ükskõik millise naftatehase toodangut. Peaasi, et tehinguga kasumit teenitakse. Seega on vedelkütuste importimisel Eestisse eurodes sooritatud tehingute osakaal oluliselt suurem kui Läänest pärit nafta või isegi naftasaaduste osakaal. Dollarites makstakse vaid Kiriši, Ufa, Jaroslavl, Rjazani, Moskva, Novopolotski ja Mozõri tehastele, samuti mõne – viimasel ajal juba suhteliselt harva – üksiktehingu korral. Eksperdi hinnangute põhjal võib oletada, et 60% vedelkütuse impordi tehinguid tehakse eurodes, 30% dollarites ja 10% muus valuutas. Seega võib järeldada, et üleminekul eurole oleks umbes 60% tehingute sooritamine senisest mõnevõrra lihtsam ja odavam. Ilmselt suureneks aja jooksul ka eurodes sooritatavate imporditehingute osakaal üldse.

Gaasi import toimub AS Eesti Gaasi kaudu, mille strateegilised investorid on Euroopa kolm suurt gaasiettevõtet: Saksa Ruhrgas AG, Vene OAO Gazprom ja Soome Neste OY. Kogu imporditav gaas on pärit Venemaalt ja selle eest makstakse dollarites. Seega üleminek eurole gaasi sissevedu tegelikult ei mõjuta.

MÄETÖÖSTUS

Mäetööstuses on tootmise importsisendite osakaal suhteliselt väike. Dollarite eest on ostetud varuosi Vene päritolu masinatele ja seadmetele. Eurode eest on ostetud Läänest mitmesuguseid tootmisvahendeid ja toorainet lõhkeainetehasele. Eurole üleminek mõjutab Eesti mäetööstust tervikuna võrdlemisi vähe.

TÖÖTLEV TÖÖSTUS

Tootmisharuti ja -allharuti on kodumaiste ning välismaiste toorainete ja materjalide vahel äärmiselt erinev. Samuti erinevad oluliselt päritolumaad ja impordi eest tasumise valuuta.

- Suhteliselt kõige parem informatsioon on olemas masina- ja metallitööstuse olulise materjalirühma – metallide – impordi kohta (Väliskaubandus 1998). Kogu Eestis vajaminev metall imporditakse. Mustmetalle veeti 1998. aastal kõige rohkem sisse Venemaalt, Kasahstanist ja Soomest. Rauast või legerimata terasest lehtvalts-toodete impordis oli Venemaa osa 47%. Kasahstanist imporditi 66% ferrosulamitest. Soomest tuli suur osa rauast või legerimata terasest lehtvalts-tooteid (13%) ning vardaid, latte, nurk- ja profiilrauda (11%). Mustmetalltooteid imporditi 1998. aastal peamiselt Soomest, Venemaalt, Austriast ja Ukrainast. Eksperdi hinnangute alusel tasutakse 30% metallide impordist eurodes, 60% dollarites ja 10% mõnes muus valuutas.

- Toiduainetööstuses on selges ülekaalus kodumaine tooraine. Eriti käib see piimatööstuse kohta.

- Tekstiilitööstuses on tooraine ja materjalid valdavalt imporditud. Enam-vähem sama, kuigi mitte nii kategooriliselt, võib väita ka õmblus- ja nahatööstuse kohta. Valikuuring näitas, et tekstiilitööstuse suurettevõtted Kreenholmi Valduse AS ja Baltex 2000 maksavad impordi eest valdavalt dollarites. Torkab silma, et kõigis Tolaram Groupi ettevõtetes eelistatakse arveldustes kasutada dollarit. Eksperdi hinnangute alusel võib väita, et tekstiilitööstuses tasutakse

impordi eest enamasti dollarites. Nii õmblustööstuses kui ka nahatööstuses tehakse 65% arveldustest eurodes, 15% dollarites ja 20% mõnes muus valuutas.

- Kogu metsasektor tarbib valdavalt kodumaist toorainet. Impordi eest tasutakse põhiliselt eurodes.
- Keemiatööstuse tooraine (peale kohaliku põlevkivi) pärineb enamasti Venemaalt. Impordi eest tasutakse dollarites. Ainult kummi- ja plasttoodete valmistamisel kasutatakse arvestataval hulgal lääne-riikidest eurode eest ostetud toorainet.
- Ehitusmaterjalitööstuses domineerib kodumaine tooraine. Importtoorainest tuleb umbes pool Venemaalt (arveldamine dollarites) ja teine pool lääne-riikidest (arveldamine 90% ulatuses eurodes).

Töötleva tööstuse kohta võib öelda, et eurole üleminek mõjutab impordi kaudu soodsalt tervet õmblus- ja nahatööstust. Veidi väiksem positiivne mõju on metalli-, masina- ja aparaaditööstusele, samuti metsasektorile. Täiesti tühine on impordi kaudu avaldunud eurole ülemineku mõju toiduainetööstuses, tekstiilitööstuses ja keemiatööstuses. Ülejäänud harude puhul on mõju väike ja tihti ka vastasuunaline. Torkab silma, et eriti kasulik on eurole üleminek just nimelt väikestele ettevõtetele.

Põllumajandus

Põllumajandus sõltub tehnika, väetiste, mitmesuguste kemikaalide, tõuloomade jms impordist. Kõik need tootmissisendid on valdavalt pärit Läänest ja arveldus toimub eksperdihinnangute alusel 80% ulatuses eurodes. Seega on eurole üleminek Eesti põllumajandusele kõigiti kasulik. Samuti nagu töötlevas tööstuseski on eurole üleminek eriti soodus väikestele ettevõtetele.

8.5.4. Eksport

Ekspordina mõistetakse Eestis toodetud kaupade ja Eesti juriidilistele isikutele kuuluvate kaupade väljavedu ja reeksporti (st ajutiselt töötlemiseks sissetoodud kaupade väljavedu ja väljavedu tolliladudest) ning tarneid välisriikide vee- ja õhusõidukite varudeks. Ekspordi puhul on kauba hinnaks müügihind (FOB-väärtus), st kauba maksumus sisaldab tootmishinda ja kulutusi, mis on seotud kauba

veoga eksportiva maa (Eesti) riigipiirini. Ekspordis on partnerriigiks sihtriik, s.o riik, kuhu kaup saadetakse lõplikuks tarbimiseks. Eesti eksportis 1998. aastal kaupu 145 riiki (Majandusülevaade 1999, 97). 1999. aastal oli see arv 151 (Statistika 2000, 61).

Eesti kui väikeriigi majanduskasv tugineb eelkõige ekspordile. 1998. aastal moodustas kaupade ja teenuste eksport tervelt 80% SKP-st.

Mõju kohta, mida eurole üleminek avaldab ekspordi kaudu nii tööstusele kui ka põllumajandusele tervikuna, võib öelda järgmist. Kuna Eesti krooni siiani säilinud allahindlus eurole üleminekul kaob (mitme majandusteadlase arvates osa nimetatud efektist mõne kanali kaudu siiski säilib), muutub väljavedu senisest mõnevõrra raskemaks. See võib pidurdada ekspordi suurenemist ja aeglustada väliskaubanduse bilansi paranemist.

Kindlasti soodustab eurole üleminek ekspordi Kesk-Euroopa maa-
desse, mis kuuluvad juba praegu ja kuuluvad kahtlemata ka tulevikus
nimelt eurotsooni. Tegemist on stabiilselt arenevate, piisava ostuvõi-
me ja Eesti seisukohalt vägagi mahukate turgudega (kokku ligi 90
miljoni elanikuga). Seadusandlik baas Eesti kaupade ekspordiks sel-
lesse regiooni on juba praegu olemas või siis loomisel. Nimetatud
piirkonna riikidest oli Eestil aprillis 2000 jõusolev vabakaubandus-
leping Poola, Slovakkia, Sloveenia, Tšehhi ja Ungariga. Läbirääkimisi
on alustatud Rumeeniaga, projektid on vahetatud Bulgaariaga.

Tööstus

Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu aprillis 2000 korraldatud küsitlus (Küsitlus 2000) näitas, et Eesti tööstusettevõtetest kasutab müügil valuutat 86%. Seejuures oli 77%-l eksport mitmes valuutas, ühes valuutas vaid 23%-l. Küsitlusest selgus ka, et 57% Eesti tööstusettevõtetest kasutab riigiti erinevaid hindu (samal tootel on eri maade klientidele erinevad hinnad). Valikuuring näitas, et hinnad on üldjuhul madalamad eksportimisel SRÜ riikidesse (USA dollarites), Kesk-Euroopa postsotsialistlikesse riikidesse ning Läti ja Leetu (eurodes).

ENERGEETIKA

Eesti energeetika eksport moodustas 1999. aasta esimese üheksa kuuga kõigest 1,6% müügist, kokku 46,5 miljonit krooni. Seega andis energeetika kogu tööstuse ekspordist vaid 0,4% (Tööstus 1999, 33)

ega ole arvestatava tähtsusega. Tegemist oli põhiliselt Lähti müüdava elektrienergiaga, mille eest arveldati eurodes. Niisiis on eurole üleminek Eesti energeetikale ekspordi kaudu kasulik.

MÄETÖÖSTUS

Eesti mäetööstuse ekspordis väärib märkimist vaid turba väljavedu. 1999. aasta esimese üheksa kuuga eksporditi turbatööstuse toodangust 50,8%, kokku 55,3 miljoni krooni väärtuses. Kogu Eesti tööstuse ekspordist vaadeldaval perioodil oli see 0,5% (Tööstus 1999, lk 33). Eksporditi põhiliselt Euroopasse ja maksimine toimus ekspordihinnangute alusel umbes 80% ulatuses eurodes. Seega on üleminek eurole Eesti mäetööstusele ekspordi seisukohalt kõigiti kasulik.

TÖÖTLEV TÖÖSTUS

Töötlev tööstus on Eesti põhiline ekspordibaas. 1999. aasta esimese üheksa kuuga andis töötlev tööstus 98,8% kogu Eesti tööstuse ekspordist (Tööstus 1999, 33). Konkreetsetes harudes ja allharudes olid ekspordimahud ja -suunad vägagi erinevad.

Vaatamata Vene kriisist tingitud ekspordimahtude tunduval vähenemisele, oli jätkuvalt esikohal **toiduainete ja jookide tootmine** (eksport 1516,7 miljonit krooni; 14,6% kogu tööstuse ekspordist). Selle tööstusharu müügist läks ekspordiks 26,2%. Põhilised toodangut ekspordivad allharud olid Statistikaametis kasutatava klassifikatsiooni alusel **kala ja kalasaaduste töötlemine ning säilitamine** (584,1 miljonit krooni; 5,6% kogu tööstuse ekspordist), **piimasaaduste tootmine** (507,2 miljonit krooni; 4,9% kogu tööstuse ekspordist), **jookide tootmine** (175,4 miljonit krooni; 1,7% kogu tööstuse ekspordist), **liha ja lihasaaduste tootmine, töötlemine ning säilitamine** (95,8 miljonit krooni; 0,9% kogu tööstuse ekspordist) ning **leiva ja pagaritoodete tootmine** (5,7 miljonit krooni; 0,1% kogu tööstuse ekspordist). Kaks toiduainetööstuse allharu on ekspordi seisukohast vaadatuna täiesti tähtsusetud: **jahu ja tangaineid** eksporditi vaid 1,7 miljoni krooni ning **valmisloomasööt**a 1,0 miljoni krooni väärtuses.

Korrektne statistiline analüüs 1999. aasta ekspordi kohta polnud aprillis 2000 veel valmis. Toiduainetööstuse ekspordisuundadest 1998. aastal on teada järgmist (Väliskaubandus 1998, 97–99).

- Piirkondadest veeti kõige rohkem põllumajandussaadusi SRÜ riikidesse (61%) ja Euroopa Liitu (16%). Riikidest eksporditi endiselt kõige enam põllumajandussaadusi Venemaale (40,1%), Ukrainasse (13,4%), Läti (11,0%), Leetu (6,8%), Hollandisse (4,6%), Soome (3,0%), Saksamaale (2,5%), Taani (2,2%).
- Põllumajandustoodetest olid peamised ekspordiartiklid kakao- tooted (25%, reeksport), piimatooted (15%), toorkala (12%) ning liha- ja kalatooted (10%). Järgnesid liha ja söödavad sub- produktid ning karastus- ja alkohoolsed joogid. SRÜ riikidesse eksporditud põllumajandussaadustest olid esikohal kakao- tooted (37%, reeksport), piimatooted, valmis liha- ja kalatooted. Liha ja söödavaid subprodukte oli kogu põllumajandussaaduste eks- pordist SRÜ riikidesse 16%.
- Liha ja toidukõlblike subproduktide ekspordist läks 1998. aastal 79% Venemaale.
- Kala ja vähilaadseid eksporditi kõige enam Ukrainasse (45%) ja Venemaale (28%). Ookeanivetes püütud kala müüdi peamiselt Kanadasse, Suurbritanniasse, Angolasse ja Islandisse.
- Piimatooteid eksporditi eeskätt Venemaale, kuhu läks välja vee- tavast kondenseerimata piimast ja rõõsast koorest 91%, hapu- piimatoodetest (pett, hapukoor, jogurt, keefir) 70% ja vadakust 29%. Eksporditavast kondenseeritud piimast ja rõõsast koorest läks Hollandisse 46%, Jaapanisse 24%, Venemaale 7% ja Saksa- maale 6%.
- Või ja piimarasvade ekspordist (18 000 tonni) läks 56% Vene- maale, 19% Läti, 5% Ukrainasse ja 4% USA-sse.
- Juustu ja kohupiima ekspordist läks 67% Venemaale, 20% Läti ja 5% Soome.
- Kalakonservide ekspordis oli Venemaa osatähtsus 52%. Teisel kohal oli Ukraina (37%).
- Eksporditavast linnaseõllest läks 47% Läti, 36% Leetu, 9% Soo- me ja 4% Ukrainasse.
- Denatureerimata etüülalkoholi kangusega 80% ja enam ekspor- diti ainult Kasahstani.
- Viina eksporditi Soome (34%), Läti (26%), USA-sse (19%), Lee- tu (6%), Valgevenesse (6%), Venemaale (3%).
- Likööridest läks Läti 29%, Soome 24%, Venemaale 18%, Ukrai- nasse 11% ja Leetu 7%.

Eeltoodust võib teha järelduse, et toiduainetööstuse eksport on suuresti orienteeritud Venemaale ja arveldusi tehakse dollarites. Seega mõjutab eurole üleminek toiduainetööstuse ekspordi suhteliselt vähe.

Tähtsuselt teine ekspordiharu oli **puidutöötlemine ja puittoodete tootmine** (1513,2 miljonit krooni; 14,6% kogu Eesti tööstuse ekspordist). Kui aga arvata juurde **paberimassi, paberi ja pabertoodete tootmine** (359,4 miljonit krooni; 3,5% kogu Eesti tööstuse ekspordist) ja **mööblitootmine** (1129,2 miljonit krooni; 10,9% kogu Eesti tööstuse ekspordist), siis oleks Eesti **metsasektori** osatähtsus kokku 28,9% (3001,8 miljonit krooni). Metsasektor on vaieldamatult ekspordiharu. Ligi kolm neljandikku müügist läheb ekspordiks.

Puidu ja puittoodete kohta on teada, et 1998. aastal olid põhilised ekspordimaad järgmised (Väliskaubandus 1998, 140).

- Küttepuidust läks 40% Soome, 28% Rootsi ja 19% Norrasse.
- Puusüsi läks 100% Soome.
- Töötlemata puidust läks 52% Rootsi, 24% Soome, 13% Norrasse, 6% Saksamaale.
- Raudtee ja trammitee puitliipritest eksporditi Rootsi 67% ja Lätti 24%.
- Saematerjalist eksporditi 45% Suurbritanniasse, 12% Saksamaale, 8% Hollandisse, 6% Prantsusmaale, 6% Egiptusesse, 6% Soome, 5% Taani.
- Spooni ja spoonilehti vineeri valmistamiseks eksporditi Saksamaale 48%, Suurbritanniasse 24%, Rootsi 17%, Soome 6%.
- Enamik pidevprofiiliga puitmaterjali läks Taani (74%), järgnesid Rootsi (7%), Saksamaa (4%), USA (3%), Soome (3%) ja Holland (3%).
- Puitlaastplaate veeti Rootsi 29%, Soome 17%, Poolasse 16%, Taani 11%, Suurbritanniasse 9%, Saksamaale 7% ja Venemaale 5%.
- Puitkiudplaate eksporditi enim Itaaliasse – 24%. Rootsi läks 16%, Saksamaale 16%, Soome 13%, Hollandisse 10%, Suurbritanniasse 9% ja Taani 7%.
- Vineeri eksporditi peamiselt Rootsi (21%), Saksamaale (20%), Suurbritanniasse (18%), Prantsusmaale (11%), Itaaliasse (9%) ja Soome (5%).

- Puitpakkematerjali viidi esmajoones Soome (62%), Rootsi (17%) ja Saksamaale (10%).
- Puitehitusdetailide saadeti Rootsi (20%), Soome (16%), Taani (12%), Saksamaale (11%), Belgiasse (9%), Leetu (7%), Venemaale (7%) ja Läti (6%).
- Kokkupanavatavate puitehitiste väljaveost läks 76% Saksamaale ja 11% Norrasse.
- Puitmööblit eksporditi väga paljudesse riikidesse: Soome 25%, Taani 21%, Saksamaale 15%, Rootsi 14%, Norrasse 6%, Suurbritanniasse 4%.

Eeltoodust saab järeldada, et metsasektori eksporditakse peamiselt väljavedu kõigiti soodustama.

Metalli-, masina- ja aparaaditööstus kokku annab 24,0% kogu Eesti tööstuse ekspordist (2491,3 miljonit krooni). Allharud Statistikaameti klassifikatsiooni alusel olid **metalli ja metallitoodete tootmine** (536,0 miljonit krooni; 5,2% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **meditsiini-, optika- ja muude täppisinstrumentide tootmine** (409,7 miljonit krooni; 3,9% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **mootorsõidukite, haagiste ja poolhaagiste tootmine** (404,7 miljonit krooni; 3,9% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **muude transpordivahendite tootmine** (318,4 miljonit krooni; 3,1% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **raadio-, televisiooni- ja sideseadmete ning -aparatuuri tootmine** (298,5 miljonit krooni; 2,9% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **elektrimasinate ja -aparatuuride tootmine** (257,3 miljonit krooni; 2,5% kogu Eesti tööstuse ekspordist), **masinate ja seadmete tootmine** (232,1 miljonit krooni; 2,2% kogu Eesti tööstuse ekspordist) ning **kontorimasinate ja arvutite tootmine** (34,6 miljonit krooni; 0,3% kogu Eesti tööstuse ekspordist). Kogu vaadeldav valdkond on orienteeritud ekspordile. Vaid toodetud (kokkumonteeritud) arvutitest realiseeritakse suurem osa Eestis.

Põhilistest ekspordisuundadest on teada järgmist.

- 1998. aastal eksporditi mustmetalltooteid peamiselt Taani, Läti, Soome ja Leetu.
- Domineerivad allhanked Lääne firmadele.

Kuna juba praegu arveldatakse valdavalt eurodes, peaks eurole üleminek selle haru ekspordi ainult soodustama.

Tekstiilitööstus andis 7,3% kogu Eesti tööstuse ekspordist (757,7 miljonit krooni). Kui arvata juurde veel **riietusesemete tootmine, karusnaha töötlemine ja värvimine** (638,5 miljonit krooni; 6,2% kogu Eesti tööstuse ekspordist) ning **nahatöötlemine ja nahktoodete tootmine** (307,9 miljonit krooni; 3,0% kogu Eesti tööstuse ekspordist), moodustaks **kergetööstuse** ekspordiks 16,5% kogu Eesti tööstuse ekspordist (1704,1 miljonit krooni). Valdkond on orienteeritud ekspordile, suurem osa toodangust läheb Eestist välja.

Tekstiilitööstuse (Kreenholmi Valduse AS, Baltex 2000) eksporditehingud toimuvad valdavalt dollarites. Ülejäänud ekspord läheb peamiselt Euroopasse ja arveldamine toimub eurodes. Eesti õmblustööstusele peaks üleminek eurole olema igati soodne, mõju tekstiilitööstusele on aga peaaegu olematu.

Kemikaalide ja keemiatoodete tootmine andis 7,6% kogu Eesti tööstuse ekspordist (785,6 miljonit krooni). Kui arvata juurde veel **kummi- ja plasttoodete tootmine** (132,7 miljonit krooni; 1,3% kogu Eesti tööstuse ekspordist), oleks Eesti **keemiatööstuse** osatähtsus kokku 8,9% (918,3 miljonit krooni).

Joonis 11. Euro võimaliku kasutuselevõtu mõju Eesti tööstusele ja põllumajandusele



Keemiatoteid eksporditakse peamiselt Venemaale ja arveldused toimuvad dollarites. Üleminek eurole mõjutab vaadeldavat haru ekspordi kaudu väga vähe.

Muudest mittemetalletest maaretest toodete tootmine andis 4,3% kogu Eesti tööstuse ekspordist (445,4 miljonit krooni). Kuna selle haru eksport on väga hajutatud, on eurole ülemineku mõju mitmesuunaline. Ekspordihinnangute alusel tehti 30% arveldustest eurodes, 40% dollarites ja 30% mõnes muus valuutas.

Töötleva tööstuse kohta tervikuna võib öelda, et eurole üleminek on ekspordi kaudu kasulik eelkõige Euroopa Liidu turule (ja üldse Euroopa turule, kus mängureglid vastavad Euroopa Liidu omadele ning arveldatakse valdavalt eurodes) orienteeritud harudele (kogu metsasektor; suurem osa metalli-, masina- ja aparaaditööstusest; õmblustööstus; nahatööstus). Seejuures torkab silma, et eurole üleminek on kõige kasulikum just nimetatud harude väikeettevõtetele. Eurole ülemineku mõju on tühine toiduainetööstusele, tekstiilitööstusele ja keemiatööstusele, mis arveldavad valdavalt dollarites.

Põllumajandus

Kuna Eesti põllumajanduse toodangut eksporditakse põhiliselt töödeldud kujul, andis sellest ülevaate juba toiduainetööstuse ekspordi analüüs. Töötlemata kujul põllumajandussaadusi ja elusloomi veetakse välja suhteliselt vähe. Lisaks toiduainetööstuse all käsitletule on teada järgmist (Välismajandus 1998).

- Eksporditud linnunadest läks 60% Ukrainasse ja 36% Leetu.
- Kartuliekспорт oli alla 1000 tonni. See kogus läks peamiselt Lätti ja Venemaale.

Nii nagu toiduainetööstus on ka töötlemata põllumajandussaaduste eksport orienteeritud valdavalt Venemaale ja seetõttu mõjutab euro kasutuselevõtt seda majandusharu vähe.

8.5.5. Kokkuvõtteks

Eesti majanduskasvu alus on töötleva tööstuse toodangu väljaveo suurendamine. Küsimus on vaid selles, kas me peame oma eesmärgi saavutamiseks põhitähelepanu pöörama uute turgude otsimisele või hoopis seniste turgude paremale kasutamisele.

Eesti töötleva tööstuse ekspordivõimaluste analüüs näitab, et ekspordi suurendamist ei takista mitte niivõrd turu puudumine ega ka suutmatus turule pääseda, kuivõrd eelkõige ikkagi ekspordiks sobiva toote ja turul konkureerimiseks vajaliku tootmismahu puudumine. Väike riik ekspordib paratamatult suhteliselt vähestesse riikidesse. Väikeriik on selleks lihtsalt sunnitud, sest tal pole võimalik paljudes riikides esindusi avada, infot hankida jne. Seetõttu tundub asjaolu, et Eesti 1999. aasta ekspordist läks 79,1% Euroopasse (välja arvatud SRÜ), sh 62,7% Euroopa Liidu maadesse, täiesti normaalse ja loogilisena. Täiesti loogiline on ka, et Eesti impordis moodustasid Euroopa (välja arvatud SRÜ) ja Euroopa Liit vastavalt 65,5% ja 57,7% (Statistika 2000, 61–66). Euroopa ja eriti Euroopa Liidu domineerimist Eesti ekspordis on vaieldamatult soodustanud euro kasutuselevõtt 1. jaanuarist 1999. Eksporditjad ja importitjad võivad välisvaluutatehingute ümberarvutamise kuld. Pole kahtlust, et laienemispoliitika tulemusel saab Euroopa Liidust kõigi kandidaatriikide peamine äripartner. Eurot hakatakse üha rohkem kasutama arvete esitamisel ning äri- ja finantstehingutes.

Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu aprillis 2000 korraldatud küsitlus näitas, et Eesti tööstusettevõtete kaubavahetus SRÜ ja teiste mitte-euromaade partneritega moodustas vaid 5%-l küsitletud ettevõtetest üle poole, 68%-l ettevõtetest oli see alla 10%. Küsitlusest selgus ka, et 57% Eesti tööstusettevõtete põhikonkurentide kulutused on eurodes, 67% põhikonkurentidest asub aga euro territooriumil (Küsitlus 2000).

Euro kursi pidev kukkumine dollari suhtes ei ole Euroopa Liidu majandust kuigi oluliselt kahjustanud. Põhjuseks on Euroopa Liidu majanduse suhteline suletus. Euroopa turg on piisavalt kinnine ning dollari tõus ei mängi enam sellist rolli nagu varem igas riigis eraldi. Eelnimetatud küsitlus näitas, et vaid 45% küsitletud tööstusettevõtetest on viimase viie aasta jooksul valuutakursi (põhiliselt USA dollari) kõikumisest märkimisväärselt kaotanud või võitnud. Ettevõtete arvates on valuutakursi muutumine nende konkurentsivõimet 23%l juhtudel tugevdanud, 68% juhtudel pole see mõju avaldanud ja vaid 9% juhtudel nõrgendanud. Siiski selgus küsitlusest, et 86% Eesti tööstusettevõtetest jälgib pidevalt valuutakursside kõikumist ja ainult 14% on nende muutuste suhtes ükskõiksed.

Eesti väliskaubandus peab paratamatult orienteeruma Euroopa Liidule ja meie majanduspoliitika lähtuma Euroopa Liidu dokumentidest. Kindlasti on palju kasulikku üle võtta ka OECD maade majanduspoliitikaalastest dokumentidest. Seetõttu on euro kasutuselevõtt Eesti tööstusele ja põllumajandusele vaieldamatult kasulik.

8.6. EURO JA EESTI AVALIK SEKTOR

8.6.1. Võimalikud riskid ja ohud

Võimalikud riskid: eelarvedefitsiit ja laenud

Kuna Eesti kroon on oma sünnist alates olnud valuutakomitee süsteemi kaudu seotud Saksa margaga, siis vahetuskursi režiimi teisenemisest tingitud muutusi üleminekul ühisrahale Eestis ei tule. Eurole üleminekul hakkavad Eesti avalikku sektorit kõige rohkem mõjutama Maastrichti stabiilsuspaktiga EMU liikmesriikidele ja kandidaatriikidele püstitatud kriteeriumid. Eeskätt need, mis piiravad üldvalitsuse defitsiiti ja võimalikku laenamist. Samas ei saa arvestamata jätta ka kaudset mõju, mida riigi avalikule sektorile avaldavad kohustus hoida inflatsioon Eesti jaoks erakordselt madalal tasemel, kulutuste parem võrreldavus ja suurem läbipaistvus nii teistele riikidele kui ka meile endile ühise valuuta kasutamise korral.

Ehkki kõik Eesti valitsused on rõhutanud, et nende majanduspoliitika üks nurgakivi on tasakaalustatud eelarve, ja majandustsükli mõjutamist aktiivse eelarvepoliitikaga pole kunagi tõsiselt arutatudki, ilmnes 1999. aastal ebameeldiv tõsiasi, et Eesti ei suutnud suhteliselt mõõduka majandusturbulentsuse tingimustes eelarve kulutusi tulude laekumisega kuigi hästi kooskõlla viia. Eelarve laekumised hakkasid langema kiiremini kui sisemajanduse koguprodukt. Eelarvet õnnestus Eestil tasakaalus hoida üksnes seni, kuni inflatsiooni tase ja majanduskasv olid kiiremad kui prognoositud, s.o kuni majandus oli tõusufaasis. Tsükli negatiivses faasis selgus, et valitsusel ei ole vahendeid ei oma kulude ja tulude kooskõlla viimiseks jooksva eelarveaastal ega ka selleks, et tsüklivastase poliitikaga vähendada languse sügavust või selle kestust.

Suurim oht ülemineku perioodil – tsüklilised kõikumised maailmas

Et suuremad tsüklilised kõikumised ei ole ka tulevikus välistatud, on stabiilsuspakti nõuetega toimetuleku seisukohalt kriitiline, kas edaspidi suudetakse tsüklilisi kõikumisi ja majanduslanguse sügavust avaliku sektori kulutuste planeerimisel küllalt täpselt prognoosida ning arvesse võtta. Veelgi olulisem oleks aga õppida leevendama 1999. aasta langusega sarnaseid olukordi. Peale selle sõltub Eesti võime täita stabiilsuspakti nõudeid avaliku sektori kulutuste struktuurist ja seadustest, mis reguleerivad kulutuste tegemist.

Ülevaate valitsussektori ülejäägist ja defitsiidist annab tabel 12.

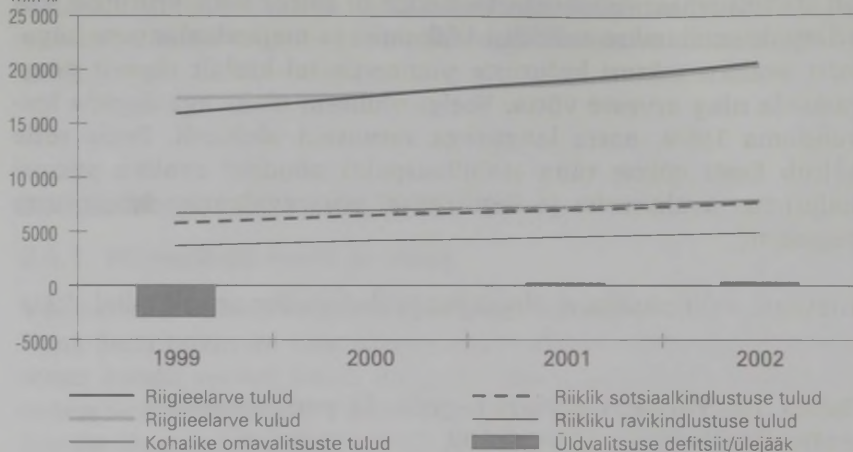
Tabel 12. Valitsussektori tegelik ja prognoositav defitsiit/ülejäak, 1999–2002 (miljonit krooni)

	1999	2000	2001	2002
RIIGIEELARVE JA VÄLISFINANTSEERITUD KAPITALIKULUTUSED				
Tulud	15 902,0	17 611,0	19 064,0	20 638,0
Kulud	17 427,0	17 632,0	18 837,0	20 351,0
Defitsiit/ülejäak	-1 525,0	-21,0	227,0	286,0
KOHALIKUD OMAVALITSUSED				
Tulud	6 681,0	6 932,0	7 239,0	7 852,0
Kulud	6 932,0	6 932,0	7 331,0	7 935,0
Defitsiit/ülejäak	-251,0	0,0	-92,0	-83,0
RIIKLIK SOTSIAALKINDLUSTUS				
Tulud	5 764,0	6 478,0	6 980,0	7 645,0
Kulud	6 498,0	6 601,0	7 050,0	7 638,0
Defitsiit/ülejäak	-733,7	-123,4	-69,8	7,4
RIIKLIK RAVIKINDLUSTUS				
Tulud	3 627,3	4 149,1	4 470,6	4 896,5
Kulud	3 969,3	4 034,3	4 439,3	4 833,6
Defitsiit/ülejäak	-342,0	114,8	31,3	62,9
ÜLDVALITSUSE				
defitsiit/ülejäak	-2 852,0	-29,7	96,5	273,8

Joonis 11. Valitsussektori prognoositav defitsiit/ülejäak 1999–2000

ALLIKAS: <http://www.fin.ee>

mln kr



8.6.2. Edasine tegevus

Ühinemise nimel tuleb veel tööd teha

Andmetest nähtub, et 1999. eelarveaastal ei õnnestunud Eesti valitsusel stabiilsuspakti nõudeid täita, sest nii riigieelarve kui ka üldvalitsuse defitsiit ületas lubatud 3% umbes kaks korda. Selle defitsiidi eest ei oleks ilmselt küll rahaliidus olevat riiki sanktsioonidega karistatud, sest vastavalt Maastrichti leppele ei kehtestata sanktsioon riigile, kelle majandus on “erakorraliste ja ajutiste raskuste” tingimustes. Sellise defitsiidi kordumine ühinemiseelisel perioodil lükaks aga tõenäoliselt edasi Eesti võimaliku ühinemise rahaliiduga, kuna kandidaatriik peab kahe aasta jooksul enne ühinemist täitma stabiilsuspakti nõudeid. Niisugune rangus kandidaatriikide suhtes on täiesti arusaadav, sest Euroopa Liidu majanduspoliitika üks eesmärk on hoida ära suured tsüklilised kõikumised, vältimaks liigseid pingeid liikmesriikides ja nende vahel. Samaväärset institutsioonilist võimekust oodatakse ka kandidaatriikidelt. Samuti on küsitav, kas optimistlikule prognoosile vaatamata jääb 2000. aasta riigieelarve defitsiit tagasihoidliku 0,1% piiresse, eriti kui arvestada turbulentsuse võimalikku suurenemist maailma turgudel.

2000. aasta ei alanud lootusrikkalt

Silmas pidades esimese kvartali tagasihoidlikke maksulaekumisi ja neid ületavaid kulutusi, oli 2000. aasta kevadel alust karta, et selle aasta riigieelarve defitsiit võib kujuneda taas kõrgemaks kui lubatud 3%. Kuna Eesti majandus tervikuna on tõusufaasis, ei oleks eelarve tasakaalu kriteeriumi rikkumist enam võimalik vabandada majanduslangusega. Olukorra hindamisel tuleb arvestada ka seda, et praeguse maksude ja kulutuste radikaalse kärpimise poliitika mõju avatud majandusega väikeriigi võimele pidada kinni stabiilsuspakti nõuetest ei ole pikema aja jooksul täiesti ühemõtteline. On reaalne oht, et tänane kulutuste kokkuhoid võib juba lähematel aastatel kaasa tuua suuri edasilükkamatuid kulutusi. Eriti selliseid, mis on seotud kuritegevuse, teede korrashoiu, tervishoiu ja töötute hädavajalike sotsiaalsete garantiidega ning demograafilise olukorra halvenemisega.

Eelarve jätkusuutlikku tasakaalu ei ole võimalik saavutada vajalike kulutuste edasilükkamise hinnaga, vaid efektiivsema tööga

Eespool öeldust ilmneb, et Eesti valitsusel ja parlamendil oleks senisest palju rohkem vaja mõelda stabiilsuspakti kriteeriumide tegelikule tähendusele ja nende täitmise keerukusele turbulentses maailmas. Seetõttu sunnivad stabiilsuspakti nõuded eelarvele meid päris kindlasti enne seda, kui me võime saada rahaliidu liikmeks, läbi vaatama mitmeid seniseid eelarve koostamise ja täitmise rutiinseid operatsioone, veelgi rohkem aga avaliku sektori enda töökorraldust ja kulutuste taset.

Milliseid pingutusi eelarve kulude ja tulude tasakaalustamiseks on ette võetud ja milliseid tuleb veel teha, selgub tabelites 13 ja 14 olevatest andmetest, mis kajastavad riigi kulutusi tegevusalade ja majandusliku sisu järgi.

Kuna Eestis on eelarve koostamisel ja vastuvõtmisel olnud üks olulisemaid pidepunkte eelmise aasta tegelike kulutuste tase ministeeriumide, majandusliku sisu ja tegevusalade järgi, on alust arvata, et 2000. aasta riigieelarvega kujundatud struktuur avaldab mõju pikka aega. Kulutuste suurendamise ja kokkuhoiu suundumused paistavad esialgu olevat ilmsed: tegevusalade järgi suurenevad riigikaitse, sotsiaalhoolekande ja keskkonnahoiu kulutused ning vähenevad hariduse, tervishoiu ja eeskätt põllumajanduse kulutused.

Tabel 13. Riigieelarve kulud tegevusala järgi, 1998–2000 (miljonit krooni)

	2000		1999		1998	
	summa	%	summa	%	summa	%
Riigivalitsemine	1 504,4	5,3	1 489,1	5,3	1 271,1	5,2
Riigikaitse	1 267,8	4,5	1 092,8	3,9	841,9	3,5
Korrakaitse	1 786,1	6,3	1 815,1	6,5	1 496,2	6,2
Õiguskaitse	643,5	2,3	668,6	2,4	613,6	2,5
Riigi osalemine rahvusvahelistes organisatsioonides	23,6	0,1	20,9	0,1	25,3	0,1
Haridus	3 057,0	10,8	3 078,1	11,0	2 678,7	11,0
Kultuur ja kunst	1 004,8	3,6	1 034,0	3,7	851,8	3,5
Sport	60,0	0,2	68,1	0,2	52,9	0,2
Teadus	350,6	1,2	354,3	1,3	283,2	1,2
Sotsiaalhoolekanne	9 269,0	32,8	9 005,6	32,1	7 434,1	30,6
Tervishoid	4 457,9	15,8	4 531,2	16,1	3 949,6	30,6
Keskonnahoid	524,5	1,9	326,2	1,2	226,3	0,9
Maakorraldus	70,5	0,2	94,8	0,3	86,6	0,3
Põllu-, metsa- ja kalamajandus	626,2	2,2	768,9	2,7	694,8	2,9
Transport ja side	1 729,3	6,1	1 823,8	6,5	1 521,7	6,3
Muud majandusharud	342,6	1,2	337,2	1,2	332,8	1,4
Muud	1 535,5	5,5	1 565,9	5,5	1 924,4	
laenude tagastamine ja intresside tasumine	325,0	1,2	319,4	1,2	290,8	1,2
õppelaenu tagatis	60,0	0,2	6,0	0,2	17,6	0,1
eluasemelaen	12,0		13,0		10,0	
eraldised valla- ja linnaeelarvete toetusfondi	891,8	3,2	910,5	3,2	805,5	3,3
maamaks riigimaadelt	59,0	0,2	59,0	0,2	58,0	0,2
riigi infosüsteemid	21,6	0,1	33,3	0,1	31,7	0,1
eraldised hasartmängumaksust	61,3	0,2	63,5	0,2	49,4	0,2
tagatisfond	30,0	0,1	30,0	0,1	26,2	0,1
muud eraldised	1,5		1,5		1,8	
valitsuse reservfond	73,3	0,3	58,2	0,2	377,2	1,6
majanduse stabiliseerimise reserv	17,5	0,1	256,2	1,1
KOKKU	28 253,0	100,0	28 075,0	100,0	24 285,0	100,0

... andmeid pole saadud

ALLIKAS: <http://www.fin.ee>

Tabel 14. Riigieelarve kulud majandusliku sisu järgi, 1998–2000 (miljonit krooni, võrreldavad tingimused)

	2000 projekt	1999 eelarve	1998 aruanne	Muudatus 2000–1999	
				summa	%
Töötasu	3 432,6	3 367,7	2 708,5	64,9	1,9
Sotsiaalmaks	1 393,9	1 339,8	925,0	54,1	4,0
Muud personalikulud	99,2	96,1	71,4	3,1	3,2
Majandamiskulud	1 657,4	1 734,3	1 527,3	-76,9	-4,4
Infotehnoloogiakulud	209,1	232,4	198,2	-23,3	-10,0
Ülejäänud tegevuskulud	5 030,0	5 484,9	4 620,7	-454,9	-8,3
KOKKU	11 822,2	12 255,2	10 051,1	-433,0	-3,5
Ülekanded avalik-õiguslikele juriidilistele isikutele või nende asutustele	2 385,7	2 290,9	1 978,8	94,8	4,1
Ülekanded eraõiguslikele avalik-õiguslikele juriidilistele isikutele	1 858,1	1 606,6	1 361,9	251,5	15,7
Füüsilistele isikutele makstavad: pensionid, toetused ja abirahad	8 875,9	8 405,6	7 208,7	470,3	5,6
stipendiumid, toetused	822,7	846,4	758,7	-23,7	-2,8
Ehitus	148,8	234,7	330,6	-85,9	-36,6
Kapitaalremont	742,4	772,4	782,6	-30,0	-3,9
Teistele asutustele ülekantavad investeeringud	328,6	638,5	462,0	-309,9	-48,5
Soetused	338,1	428,8	293,9	-90,7	-21,2
KOKKU	1 557,9	2 074,4	1 869,1	-516,5	-24,9
Laenude tagastamine, intresside tasumine	347,5	345,8	311,9	1,7	0,5
Liigendamata kulud	583,3	249,7	743,8	333,6	133,6
KULUD KOKKU	28 253,3	28 074,6	24 284,0	178,7	0,6

ALLIKAS: <http://www.fin.ee>

Majandusliku sisu järgi suurenevad personalikulud ja ülekanded eraõiguslikele ja avalik-õiguslikele juriidilistele isikutele ning vähenevad muud tegevuskulud, sealhulgas infotehnoloogia- ja ehituskulud, soetused ja teistele asutustele ülekantavad investeeringud.

8.6.3. Maastrichti stabiilsuspakt ja Eesti riigieelarve

Riigieelarve puudujääk ja eurole üleminek

Kuigi puudujäägita eelarve on olnud kogu aeg Eestis üldtunnustatud põhimõte, eeldavad Euroopa Liiduga ühinemine ja ühisraha, et riik ei pea mitte üksnes suutma tasakaalustada oma eelarvet ja täitma stabiilsuspakti nõudeid, vaid järgima ka muid standardeid. Selle koha pealt on valitsuse tegevuskulude ja soetuste kärpimine teatud mõõndusega positiivne, küsitav on aga haridus- ja tervishoiukulude ning eriti põllumajanduskulude kärpimine, samuti sotsiaalse ja füüsilise turvalisuse tagamise kulutuste piisavus.

Kahtlemata jääb paljude aastate jooksul Eesti võtmeküsimuseks piisava institutsioonilise võimekuse saavutamine. Küsitav on aga, kas rööbiti ministriumide eelarvete kärpimisega suudetakse vajalikul määral suurendada riigi institutsioonilist suutlikkust.

Eelarve läbipaistvus ja euro

On alust arvata, et alanenud inflatsioon ning rahaliidus ja sellega ühinemise eelsel perioodil kehtiv kohustus alandada tarbijahinna tõusu tasemeni, mis ei ületa rohkem kui pooleteise protsendi võrra kolme kõige madalama inflatsioonitasemega euroriigi keskmisest tarbijahinna suurenemisest, muudavad meie seni ka inflatsiooni poolt hädusemaks muudetud riigieelarve märksa läbipaistvamaks. Seni on erineva majandusliku sisuga kulutuste inflatsiooni kiirus olnud aastati väga erinev, samuti on kulutuste struktuur ministriumide ja tegevusalade kaupa olnud majandusliku sisu poolest küllaltki erinev. See on eelarve läbipaistvust tunduvalt vähendanud, sest kulutuste taseme korrigeerimisel ja hindamisel on aastast aastasse kasutatud üksnes tarbijahinnaindeksi prognoositavat suurust, mis on märkamatu viinud küllalt suurte erinevusteni ministriumide ja tegevusalade finantseerimises nii reaalkui ka nominaaltingimustes. Tegelikult on valitsuse ja Riigikogu käitumine otsuste langetamisel kogu aeg andnud tunnistust sellest, et eelarve ei ole küllalt läbipaistev, mistõttu otsused on väga paljudel juhtudel tehtud subjektiivsete hinnangute alusel. Peab aga aru saama, et sellisest olukorrast johtuv nii üle- kui ka alafinantseerimine tähendab riigi raha kasutamise vähenenud efektiivsust. Uues olukorras, mille säilitamine on rahaliidu liikmeks saamise vältimatu eeldus, vähenevad need raskused märgatavalt, kuigi ei kao

kunagi täielikult. Siiski tundub, et kuna eelarvedefitsiit sõltub suurel määral keskkonna mõjutustest ja võib soodsa konjunktuuri ning vastutustundliku eelarvepoliitika korral osutada suhteliselt kergesti lahendatavaks probleemiks, on majanduspoliitika keskmesse jääva inflatsioonikriteeriumi täitmine eelarvepoliitika kõige suurem piiraja.

Riigivõlg ja euro

Kolmas Maastrichti kriteerium – nõuded riigivõla suuruse suhtes – ei hakka Eestit mõjutama ei lühemas ega pikemas perspektiivis. Esiteks on Eesti olnud laenamiseга kogu aeg äärmiselt ettevaatlik ja võlakoorumus on püsinud 5% ümber SKP-st, teiseks ei lase riigieelarve 3%-lise defitsiidi kriteerium laenamist niipeagi kriitilise 60%-ni suurendada.

8.6.4. Kokkuvõtteks

Tänu sellele, et Eesti kroon on algusest peale olnud seotud Saksa margaga ja et riik on seni suutnud ajada väga konservatiivset laenupoliitikat, ei too eurole üleminek Eesti avalikule sektorile põhimõtteliselt kaasa mingisuguseid tõsisemaid sisulisi probleeme. See ei tähenda, et tehnilise üleminekule ei tuleks tõsist tähelepanu osutada, ja välistatud pole ka tehnilistest möödalaskmistest või tegetmatajätmistest tulenevad häired avaliku sektori töös. Ainsad sisulised probleemid eurole üleminekul võivad tekkida siis, kui Eesti satub sel perioodil ebasoodsasse majandustsükli faasi, ükskõik, kas siis tingituna sise- või välismõjudest.

VIIDATUD KIRJANDUS

ECB 1999 – European Central Bank, 1999, December.
[<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb199912en.pdf>]

ECB 2000 – European Central Bank, 2000, March.
[<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200003en.pdf>]

Eesti Pank 2000 – Eesti Panga Bülletään, nr 2 (55), 2000.

Energeetika 1999 – Eesti energeetika 1998. Tallinn, 1999. Majandusministeerium. 72 lk.

European Economy 1990 – One Market, One Money. – European Economy No 44, October 1990. European Commission.

European Economy 1996 – Economic Evaluation of the Internal Market. – European Economy. Reports and Studies, No 4, 1996. European Commission.

Köhler 1999 – Köhler, H., Wes, M. Implications of the euro for the integration process of the transition economies in Central and Eastern Europe. – EBRD Working Paper, No 38, 1999.

Küsitlus 2000 – Eesti Töandjate ja Tööstuse Keskliidu küsitlus aprillis 2000. Käsikiri.

Majandusülevaade 1999 – Eesti majandusülevaade 1998–1999. Tallinn, 1999. Eesti Vabariigi Majandusministeerium. 159 lk.

Otsesed 1998 – Otsesed välisinvesteeringud Eesti majanduses. Tallinn, 1998. 146 lk.

Rajasalu 2000 – Rajasalu, T., Randveer, M., Soosalu, T. Euro kasutuselevõtu mõju Eesti finantsturgudele. [<http://www.ee/epbe/bylletaan00/2/artikkel2/index.html>]

Statistika 1999 – Eesti statistika aastaraamat 1999. Tallinn, 1999. Eesti Statistikaamet.

Statistika 2000 – Eesti Statistika, nr 1, 2000.

Tööstus 1999 – Tööstus, nr 3, 1999.

Väliskaubandus 1998 – Väliskaubandus 1998. Tallinn, 1999. Eesti Statistikaamet. 262 lk.

KOKKUVÕTE

Euroopa majandus- ja rahaliidu kolmanda staadiumi rakendumine ning euro kasutusele võtmine arveldusvaluutana 1999. aasta 1. jaanuarist oli oluline samm Euroopa Liidu ajaloos. Käesolevas kogumikus on püütud hinnata euro kasutuselevõtu mõju nii maailmajandusele, eurotsooni riikide enestele kui ka Eestile.

Euro kasutuselevõtul lähtuti nii poliitilistest kui ka majanduslikest teguritest. Poliitilistest teguritest oli olulisim soov veelgi kiirendada Euroopa riikide integratsiooniprotsessi. Majanduslike tegurite teoreetilisel kirjeldamisel lähtutakse tavaliselt optimaalse rahapiirkonna teooriast. Nimelt on leitud, et ühisvaluuta kasutuselevõtul muutub majandusressursside parema paigutamise tõttu efektiivsemaks, sest kaovad valuutavahetuskulud ja vahetuskursirisk valuutaliidu sees. Samas tähendab ühisvaluuta rahapoliitiliste vahendite kadumist, et tasandada riikide majandustsükleid. Teoorias ongi leitud, et riikidel tasub ühisraha kasutusele võtta, kui sellest saadav kasu on suurem kui iseseisva rahapoliitika kaotuse kulu.

Ühise valuuta piirkonna tõhusaks toimimiseks on oluline tootmistegurite mobiilsus, suhteliste hindade ja palkade paindlikkus ning fiskaalülekannete mehhanismi olemasolu. Ehkki Euroopa Liidus on nende kriteeriumide täitmisega probleeme, on tasapisi liigunud paindlikuma majandussüsteemi poole.

Valuutaliidu plussid saavad täielikult avalduda vaid stabiilses keskkonnas. Just stabiilsuse tagamisele olid suunatud ka lähenemiskriteeriumid (Maastrichti kriteeriumid). Selles osas on valuutaliidu liikmete tulemused olnud märkimisväärsed. Juba EMU-eelsel perioodil ilmes liikmesriikide kiire nominaalne lähenemine. Riikide inflatsiooni erinevused vähenesid tunduvalt ja ka inflatsiooni tase tervikuna alanes. Sellele aitasid kaasa nii riikide pingutused täita lähenemiskriteeriume kui ka hinnastabiilsust taotlev rahapoliitika. Sama toimus pikaajaliste intressimääradega, mis on nüüdseks saavutanud väga

ühtlase taseme. Suurt rolli on stabiilsuse säilitamisel mänginud valituste tegevus. Riikide jõupingutused fiskaaldistsipliini täitmisel on näha nii riigivõla kui ka eelarvedefitsiidi alanemises. Kõik see peaks looma eeldused euro püsijäämiseks pikemas perspektiivis.

Eurotsooni näol on tekkinud üks maailma suurimaid ühisraha-piirkondi. Moodustavad ju eurotsooni elanikud ca 5% maailma kogurahvastikust ning annavad 16% maailma SKP-st.

Ühisraha kasutuselevõtt on suurendanud konkurentsi eurotsooni sees. Seda näitab kas või viimastel aastatel aset leidnud ulatuslik firmade ühinemise kampaania. Ka on kadunud valuutakursi kõikumisest tulenev risk, mis võimaldab väiksematel ja keskmise suurusega ettevõtetel edukamalt konkureerida nii eurotsooni sees kui väljas. Ühisraha kergendab eri riikide hindade võrdlemist. Kõik see lubab oletada efektiivsuse kasvu eurotsooni sees ja seeläbi majanduskasvu kiirenemist pikemas perspektiivis.

Kui majanduskasv avaldub ilmselt alles pikemaajaliselt, siis finantssektorit on euro kasutuselevõtt juba praegu tugevasti mõjutanud. Euroopa finantssüsteemi iseloomustab siiani ülemäärase institutsioonilise võimsuse olemasolu ning sellest tulenevalt suured kulud ja tagasihoidlik efektiivsus. Euro kasutuselevõtt tõi kaasa liikmesriikide tihedama majandusliku integreerituse ja seeläbi konkurentsi kasvu ning pankade konsolideerumise laine. Samas pole seda potentsiaali, mille lõi ühise valuuta kasutuselevõtt, tänaseks veel kaugeltki ära kasutatud ja Euroopa pangandussektori kohandumine jätkub. Nii nagu pangandussektoriski on konsolideerumine toimunud ka börsisüsteemis, kus viimase paari aasta jooksul on mitu Euroopa börsi ühinenud. Euro kasutuselevõtt on elavdanud Euroopa kapitaliturgu, mis traditsiooniliselt on olnud USA omast väiksem ja vähem likviidne. Arvataksegi, et tulevikus pangandussektori osakaal väheneb ja väärt-paberivahendus kasvab märgatavalt.

Teiselt poolt ei ole euro välisusalduse saavutamine läinud nii libedalt, kui esialgu loodeti. Euro kurss USA dollari suhtes on langedanud algusajast 2000. aasta oktoobriks ligi veerandi. Kuigi sellist arengut seostatakse pigem USA ja eurotsooni riikide majandustsükli eri faasidega, näitab see veel kord, kui pikaajaline protsess on valuuta usaldusväarsuse saavutamine. Selle keerukust tõestab muu hulgas Taani hiljutine referendum, kus peamiselt poliitilistest põhjendustest lähtuvalt öeldi riigi ühinemisele EMU-ga ei.

Pikemas perspektiivis sõltubki euro käekäik Euroopa Liidu majanduste üldisest arengust, eurosooni liikmesriikide suutlikkusest täita 1997. aasta kasvu- ja stabiilsuspaktiga võetud kohustusi ning Euroopa Keskpanga rahapoliitilisest rangusest. Kuid kindlasti vajab eurotsoon ka sisemisi struktuurireforme, seda eriti tööjõuturul. On ju Euroopa Liidu (ja eurotsooni) majanduse efektiivsus siiani madalam USA ja Jaapani omast. Siiski võib loota, et esialgsele ülioptimismile ja praegusele pessimismile vaatamata on eurol kõik eeldused end maailmavaluutana tõestada.

Euro kasutuselevõtt on avaldanud mõju teistelegi Euroopa riikidele, sealhulgas Eestile. Raamatu viimastes peatükkides ongi uuritud Eesti arengut euro taustal. Käesolevas raamatus on käsitletud euro Eestis kasutuselevõtu mõju kahest aspektist: esiteks, millised EMU kolmanda staadiumi käivitamise tulemused on praeguseks juba avaldunud, ja teiseks, millised on arengud siis, kui Eesti ise ühineb Euroopa majandus- ja rahaliiduga.

Eesti ühinemisel EMU-ga ei peaks olema põhimõttelisi takistusi. Kehtiv valuutakomitee süsteem ei ole vastuolus Euroopa vahetuskursimehhanismiga (ERM2). Praeguses kontekstis on Eesti jaoks optimaalne stsenaarium plaanipärane ühinemine Euroopa Liiduga ja seejärel eurosüsteemiga. Samuti eeldatakse, et lähiaegadel hakatakse eurot igapäevastes toimingutes kindlasti palju rohkem kasutama, mis on täiesti loomulik areng.

Kuigi ametlik liitumine Euroopa Liidu ja EMU-ga on pikaajaline protsess, on majanduste tegelik lähenemine juba alanud. Eksport Euroopa Liidu riikidesse ulatub nüüdseks 70%-ni Eesti kaubaekspordist. Tegelikult on Eesti eksportöörid tegutsenud juba 1992. aastast paljuski samasuguses keskkonnas, nagu nüüdseks on kujunenud EMU-s. Algselt Saksa marga suhtes, nüüd ka euro suhtes fikseeritud kurss on tunduvalt vähendanud kursiriski ja seega ka riski maandamise kulusid. Euro kasutuselevõtuga suurenes aga fikseeritud kursiga valuutade osakaal ekspordis veelgi, ulatudes ca 80%-ni.

Hinnates euro kasutuselevõtu mõju eri majandusharudele, võib öelda, et:

- eurodes arveldamine võimaldab Eesti firmadel vähendada vahetuskursiriski juhtimise kulusid, sest euro rakendamise järgselt saab loobuda väga mitmes valuutas arveldamisest; seega tuleb

teha tunduvalt väiksemaid kulutusi tuletisinstrumentide kasutamisele vahetuskursiriski maandamiseks,

- vähenevad tehingukulud väliskaubanduses, sest suur osa Eesti väliskaubandusest toimub EMU liikmetega,
- suureneb majanduse läbipaistvus, sest hinnad, palgad, tehingumahud ja muud rahas mõõdetavad suurused on kergemini mõistetavad nii kodu- kui ka välismaal,
- majanduse läbipaistvuse suurenemise tõttu muutub konkurents veelgi karmimaks.

Eesti avaliku sektori poliitika on siiani olnud suhteliselt konservatiivne, mistõttu on pea kõigil aastatel suudetud hoida eelarvedefitsiiti kontrolli all ja riigivõlg on jäänud tagasihoidlikuks. Seetõttu ei peaks ka avalik sektor olema takistuseks euroliiduga ühinemisel.

Juba praegu on välisinvestorid oma ootustes tihtipeale arvestanud, et Eesti liitub Euroopa Liiduga, mida muu hulgas väljendavad Eestisse tehtavad ulatuslikud välisinvesteeringud. Majandusliku stabiilsuse oluline suurenemine ja kasvuperspektiivid, mida selle liitumise tulemusena oodatakse, annavad investoritele Eestisse investeerimisel olulise kindlustunde.

Samas on tõsiasi, et Eesti reaalsissetulek on tunduvalt madalam Euroopa Liidu keskmisest. Eesti elatustaseme lähendamiseks Euroopa Liidu omale on olulisim mitme nn teise põlvkonna majandusreformi, nagu haldusreform, pensionireform ja energeetikasektori reform, edukas lõpuleviimine. Need on reformid, millest sõltub Eesti pikaajaline majanduskasv ja mille edukus loob aluse kõigi lähenevismääratulemuste täitmiseks. Alles pärast seda, kui Eesti on tegelikult ühinenud Euroopa Liidu siseturuga, muutub liitumine Euroopa majandus- ja rahaliiduga praktiliseks eesmärgiks.

SUMMARY

The third stage in the establishment of the European economic and monetary union and introduction of euro as the transaction currency from 1 January 1999 was an important step in the history of the European Union. This collection seeks to evaluate the impact of euro on the world economy, on the states in the eurozone and on Estonia.

The introduction of euro was based on both political and economic factors. The most significant political factor was the wish to speed up the integration processes of the European countries. The theoretical description of economic factors is usually based on the theory of optimal currency zone. Namely, it has been discovered that introduction of a common currency makes the economy more efficient due to the better allocation of resources, as the currency exchange costs and exchange risks within the currency union disappear. However, a common currency means the loss of monetary policy resources to moderate cycles in national economies. The theory has stated that it is worth trying for the countries to introduce a common currency if the benefit from this is bigger than costs of independent monetary policy losses.

Important for efficient performance of a common currency zone are mobility of production factors, flexibility of relative prices and wages, and existence of a fiscal transfer mechanism. Though there are problems with fulfilling these criteria in the European Union, they have been gradually moving towards a more flexible economic system.

Advantages of a currency union can fully reveal only in a stable environment. The convergence criteria (Maastricht criteria) were just aimed at providing stability. The results of the currency union members have been remarkable in this respect. Fast nominal convergence of the member states appeared in the pre-EMU period already. The inflationary differences between the states diminished considerably and the rate of inflation on the whole dropped. The

efforts of the countries to fulfil the convergence criteria and their monetary policy aimed at price stability contributed to this. The same happened to long-term interest rates, which have reached a quite equitable level. A significant role in maintaining the stability has been played by the activity of the governments. The efforts of the countries to obey the fiscal discipline are revealed in the diminishing of both national debt and budget deficit. All this should create preconditions for the survival of euro in long-term perspective.

With the eurozone we have one of the largest common currency areas in the world. Because the population of the eurozone account for *ca* 5% of the total population of the world and they produce 16% of the GDP

The introduction of the common currency has increased competition within the eurozone as indicated by the extensive merging campaign of firms in recent years. And the risk from fluctuating exchange rates has disappeared, enabling small and medium-sized firms to compete more successfully both within and outside the eurozone. The common currency facilitates price comparisons between different countries. All this allows to assume a growth of efficiency within the eurozone and therefore acceleration of economic growth in long-term perspective.

While the economic growth shows only in a long run, the financial sector has been strongly influenced by euro already now. The European financial system so far is characterised by the excessive institutional capacity and the resulting large expenditure and modest efficiency. The introduction of euro induced a closer economic integration between the member states and through this a growth of competition and a wave of consolidation for banks. However, the potential created by the introduction of the common currency has not yet been fully turned to account and consolidation of the European banking sector continues. Like in the banking sector, the consolidation has occurred also in the exchange system, where several European exchanges have merged during a few recent years. The introduction of euro has enlivened the European capital market, which traditionally has been smaller and less liquid than the USA market. They expect the role of the banking sector to diminish and the stock exchange to increase considerably in the future.

On the other hand, achieving of the external credibility of euro has not been so smooth as expected. The exchange rate of euro

against US dollar has fallen since the beginning by October 2000 by nearly one-quarter. Though such a development is rather associated with different phases of economic cycles in USA and in the eurozone countries, this shows again how long does it take a currency to achieve credibility. Its complicity was also proved by a recent referendum in Denmark, which, mainly due to political reasons, produced a negative answer to joining the EMU.

The long-term destiny of euro depends on the general development of the European Union economies, the capacity of the eurozone member states to fulfil obligations taken with the 1997 growth and stability pact and the monetary policy strictness of the European Central Bank. And the eurozone surely needs also internal structural reforms, especially in the labour force market. Because the economic efficiency in the European Union (and eurozone) so far is lower than in the USA and Japan. However, we can expect that despite the initial optimism and the present pessimism, the euro has all the makings to prove itself as a world currency.

The introduction of euro has also influenced other European countries, including Estonia. In the last chapters of this book, we have studied the development of Estonia in the light of euro. This book deals with the impact of the introduction of euro in Estonia from two aspects: first, what are the results of introducing the third stage of EMU revealed by now, and second, what will be the developments when Estonia joins the European economic and monetary union. .

There should be no essential obstacles to Estonia's joining the EMU. The present currency board system is not in conflict with the European exchange rate mechanism (ERM2). In the present context, the optimal scenario for Estonia might be accession to the European Union as planned and then joining the eurosystem. They also presume that euro will be used much more in everyday transactions in short term, which is a natural development.

Though the official accession to the European Union and EMU is a long process, the actual convergence of the economy has already begun. Exports to the European Union member states amounts to 70% of the Estonian export of goods. The Estonian exporters have actually operated in a greatly similar environment since 1992 as in the EMU today. The exchange rate initially fixed against the German mark and now also against euro has considerably reduced the exchange risk and thus the risk minimisation costs. The introduction

of euro even more increased the share of currencies with a fixed exchange rate in exports, to *ca* 80%.

Evaluating the impact of the introduction of euro on different branches of the economy, we can say that:

- accounting in euros enables Estonian firms to reduce the management costs of exchange risks as after the introduction of euro they can abandon accounting in several currencies; thus they can make much less expenditure on the use of derivative instruments to minimise exchange risks,
- transaction costs in foreign trade will decrease, as a large part of Estonian foreign trade is with the member states of EMU,
- transparency of the economy will increase as prices, wages, transactions and other things that can be measured in money terms will be more easy to understand both at home and abroad,
- the increasing transparency of the economy will make competition even more severe.

The public sector policy in Estonia so far has been relatively conservative, owing to what it has been possible to keep the budget deficit under control and the national debt has remained modest. Therefore, the public sector might not be an obstacle to accession to the eurounion, either.

Foreign investors have already now taken into consideration in their expectations that Estonia will join the European Union, which is among other things expressed in large investments made in Estonia. A considerable growth of economic stability and growth potentials expected as a result of the accession provide investors with an essential security for making investments in Estonia.

However, it is a fact that the real income in Estonia is much lower than the average of the European Union. For the convergence of the Estonian standard of living to the EU one it is most important to bring several so-called second-generation economic reforms, such as administrative reform, pension reform and energy sector reform, to the successful conclusion. These are the reforms which are essential for the long-term economic growth in Estonia, and the success of which will create preconditions for fulfilment of all accession criteria. Only after Estonia has actually joined the internal market of the European Union, the accession to the European economic and monetary union would become a realistic goal.

LISA 1

EUROOPA ÜHENDUSE

ASUTAMISLEPING

(konsolideeritud redaktsioon)¹

2. PEATÜKK

RAHAPOLIITIKA

Artikkel 105 (endine artikkel 105)

1. EKPS esmane eesmärk on säilitada hindade stabiilsus. Ilma et see piiraks eesmärki säilitada hindade stabiilsus, toetab EKPS ühenduse üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata ühenduse eesmärkide saavutamisele, nagu need on esitatud artiklis 2. EKPS toimib kooskõlas vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõttega, soodustades ressurside efektiivset jaotumist ning järgides artiklis 4 esitatud põhimõtteid.

2. EKPS põhiülesanded on:

- määratleda ühenduse rahapoliitika ja rakendada seda;
- sooritada välisvaluutahinguid vastavalt artikli 111 sätetele;
- hoida ja hallata liikmesriikide ametlikke välisvaluutareserve;
- kaasa aidata maksesüsteemide tõrgeteta toimimisele.

3. Lõike 2 kolmas alapunkt ei piira liikmesriikide valitsuste õigust hoida ja hallata välisvaluuta jooksvaid saldosid.

4. EKPga tuleb konsulteerida:

- iga tema pädevusse kuuluva ühenduse õigusakti eelnõu puhul;
- riikide ametiasutustel iga EKP pädevusse kuuluva õigusakti eelnõu puhul, kuid nendes piirides ja tingimustel, mis nõukogu vastavalt artikli 106 lõikes 6 sätestatud menetlusele kindlaks määrab.

EKP võib tema pädevusse kuuluvates küsimustes esitada arvamusi vastavatele ühenduse institutsioonidele ja asutustele ning riikide ametiasutustele.

5. EKPS aitab kaasa krediidasutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelvalve ning rahandussüsteemi stabiilsusega seotud pädevate asutuste poliitika tõrgeteta teostamisele.

¹ Eesti Õigustõlke Keskus [<http://www.legaltext.ee>]

6. Nõukogu võib komisjoni ettepaneku põhjal pärast konsulteerimist EKPga ja Euroopa Parlamendi nõusolekul anda ühehäälselt EKP-le ülesandeid, mis käsitlevad krediidiastutuste ja muude rahaasutuste, välja arvatud kindlustuseltsid, usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalvega seotud poliitikat.

Artikkel 106 (endine artikkel 105a)

1. EKP-l on ainuõigus anda luba pangatähtede emissiooniks ühenduse piires. Pangatähti võivad emiteerida EKP ja riikide keskpangad. EKP ja riikide keskpankade emiteeritud pangatähed on ühenduses ainsad seadusliku maksevahendi staatusega pangatähed.

2. Liikmesriigid võivad emiteerida münte tingimusel, et EKP on emissiooni mahu heaks kiitnud. Toimides vastavalt artiklis 252 sätestatud menetlusele ning pärast konsulteerimist EKPga võib nõukogu võtta meetmeid kõigi ringluse lastavate müntide nominaalväärtuse ja tehniliste tunnuste ühtlustamiseks niivõrd, kuivõrd see on vajalik nende tõrgeteta ringluseks ühenduse piires.

Artikkel 107 (endine artikkel 106)

1. EKPS koosneb EKPst ja riikide keskpankadest.

2. EKP on juriidiline isik.

3. EKPSi juhivad EKP otsuseid tegevad organid, milleks on nõukogu ja juhatus.

4. EKP põhikiri on käesolevale lepingule lisatud protokollis.

5. EKP põhikirja artikleid 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4, 32.6, artikli 33.1 punkti a ja artiklit 36 võib nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega EKP soovitusel põhjal ja pärast konsulteerimist komisjoniga või ühehäälselt komisjoni ettepaneku põhjal ja pärast konsulteerimist EKPga muuta. Mõlemal juhul on nõutav Euroopa Parlamendi nõusolek.

6. Komisjoni ettepaneku põhjal ja pärast konsulteerimist Euroopa Parlamendiga ja EKPga või EKP soovitusel põhjal ja pärast konsulteerimist Euroopa Parlamendi ja komisjoniga võtab nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega vastu sätted, mis on märgitud EKPS põhikirja artiklites 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 ja 34.3.

Artikkel 108 (endine artikkel 107)

Kasutades volitusi ning täites ülesandeid ja kohustusi, mis on neile pandud käesoleva lepinguga ja EKPS põhikirjaga, ei taotle ega saa EKP ega ükski riigi keskpang ega ükski nende otsuseid tegeva organi liige mingeid juhiseid

ühenduse institutsioonidelt või asutustelt, ühegi liikmesriigi valitsuselt ega üheltki teiselt organilt. Ühenduse institutsioonid ja asutused ning liikmesriikide valitsused kohustuvad seda põhimõtet austama ega püüa mõjutada EKP või riikide keskpankade otsuseid tegevate organite liikmeid nende ülesannete täitmisel.

Artikkel 109 (endine artikkel 108)

Iga liikmesriik tagab, et hiljemalt EKPS asutamise kuupäevaks on tema siseriiklikud õigusaktid, kaasa arvatud tema keskpanga põhikiri, vastavuses käesoleva lepinguga ja EKPS põhikirjaga.

Artikkel 110 (endine artikkel 108a)

1. EKPS-le antud ülesannete täitmiseks ja kooskõlas käesoleva lepingu sätetega ning EKPS põhikirjas esitatud tingimustega EKP:

- annab määrusi niivõrd, kui võrd see on vajalik ülesannete täitmiseks, mis on määratletud EKPS põhikirja artikli 3.1 esimeses alapunktis, artiklites 19.1, 22 ja 25.2 ning juhtudel, mis esitatakse artikli 107 lõikes 6 märgitud nõukogu õigusaktides;
- võtab vastu otsuseid, mis on vajalikud EKPS-le käesoleva lepingu ja EKPS põhikirjaga antud ülesannete täitmiseks;
- esitab soovitusi ja avaldab arvamusi.

2. Määrust kohaldatakse üldiselt. See on tervikuna siduv ja vahetult kohaldatav kõigis liikmesriikides.

Soovitustel ja arvamustel ei ole siduvat jõudu.

Otsus on tervikuna siduv nende suhtes, kellele see on adresseeritud.

EKP vastuvõetud määruste ja otsuste suhtes kohaldatakse artikleid 253–256.

EKP võib otsustada oma otsused, soovitusid ja arvamused avaldada.

3. Neis piirides ja tingimustel, mida nõukogu artikli 107 lõikes 6 sätestatud menetluse kohaselt kindlaks määrab, on EKP-l õigus määrata ettevõtjatele EKP määrustest ja otsustest tulenevate kohustuste täitmata jätmise eest trahve.

Artikkel 111 (endine artikkel 109)

1. Erandina artiklist 300 võib nõukogu, toimides ühehäälselt EKP või komisjoni soovitusel põhjal, ja pärast EKPga konsulteerimist, selleks et jõuda hindade stabiilsuse eesmärgiga ühtivale konsensusele, pärast konsulteerimist Euroopa Parlamendiga ja vastavalt korra kindlaksmääramise menetlusele lõikes 3 sõlmida ametlikke kokkuleppeid eküü vahetuskursisüsteemi kohta ühenduseväliste valuutade suhtes. Nõukogu võib kvalifitseeritud häälteena-

musega EKP või komisjoni soovituse põhjal ning pärast EKPga konsulteerimist, selleks et jõuda hindade stabiilsuse eesmärgiga ühtivale konsensussele, võtta vastu või kohandada eküü keskursse vahetuskursisüsteemi piires või neist loobuda. Nõukogu eesistuja informeerib Euroopa Parlamenti eküü kesk-kursside kinnitamisest, korrigeerimisest või neist loobumisest.

2. Lõikes 1 märgitud vahetuskursisüsteemi puudumisel ühe või mitme ühendusevälise valuuta suhtes võib nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega kas komisjoni soovituse põhjal ja pärast konsulteerimist EKPga või EKP soovituse põhjal sõnastada nende valuutade suhtes vahetuskursipoliitika üldsuunised. Need üldsuunised ei piira EKP's esmast eesmärki säilitada hindade stabiilsus.

3. Kui ühendusel on vaja pidada läbirääkimisi ühe või mitme riigi või rahvusvahelise organisatsiooniga raha- või välisvaluutarežiimi küsimusi käsitlevate kokkulepete puhul, siis erandina artiklist 300 otsustab läbirääkimiste korra ning niisuguste lepingute sõlmimise nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega komisjoni ettepaneku põhjal ja pärast konsulteerimist EKPga. Selline kord tagab, et ühendus väljendab ühtset seisukohta. Komisjon on läbirääkimistesse täielikult kaasatud.

Lepingud, mis on sõlmitud kooskõlas käesoleva lõikega, on ühenduse institutsioonidele, EKP-le ja liikmesriikidele siduvad.

4. Kui lõikest 1 ei tulene teisiti, määrab nõukogu komisjoni ettepaneku põhjal ja pärast konsulteerimist EKPga kvalifitseeritud häälteenamusega ühenduse rahvusvaheliselt esitatava seisukoha majandus- ja rahaliidule eriti olulistes küsimustes ning ühehäälselt oma esindatuse, pidades kinni artiklitega 99 ja 105 kehtestatud volituste jagamisest.

5. Liikmesriigid võivad pidada läbirääkimisi rahvusvahelistes organisatsioonides ning sõlmida rahvusvahelisi lepinguid, ilma et see piiraks ühenduse pädevust ja ühenduse kokkuleppeid majandus- ja rahaliidu suhtes.

LISA 2

COMMUNITY LEGISLATION IN FORCE

Document 397R1103

Directory chapters where this document can be found:
[10.30.30 – Economic and monetary union]

397R1103

Council Regulation (EC) No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro

Official Journal L 162, 19/06/1997 p. 0001 – 0003

TEXT:

COUNCIL REGULATION (EC) No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro

THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 235 thereof,

Having regard to the proposal of the Commission (1),

Having regard to the opinion of the European Parliament (2),

Having regard to the opinion of the European Monetary Institute (3),

(1) Whereas, at its meeting held in Madrid on 15 and 16 December 1995, the European Council confirmed that the third stage of Economic and Monetary Union will start on 1 January 1999 as laid down in Article 109j (4) of the Treaty; whereas the Member States which will adopt the euro as the single currency in accordance with the Treaty will be defined for the purposes of this Regulation as the 'participating Member States';

(2) Whereas, at the meeting of the European Council in Madrid, the decision was taken that the term 'ECU' used by the Treaty to refer to the European currency unit is a generic term; whereas the Governments of the

fifteen Member States have achieved the common agreement that this decision is the agreed and definitive interpretation of the relevant Treaty provisions; whereas the name given to the European currency shall be the 'euro'; whereas the euro as the currency of the participating Member States will be divided into one hundred sub-units with the name 'cent'; whereas the European Council furthermore considered that the name of the single currency must be the same in all the official languages of the European Union, taking into account the existence of different alphabets;

(3) Whereas a Regulation on the introduction of the euro will be adopted by the Council on the basis of the third sentence of Article 109l (4) of the Treaty as soon as the participating Member States are known in order to define the legal framework of the euro; whereas the Council, when acting at the starting date of the third stage in accordance with the first sentence of Article 109l (4) of the Treaty, shall adopt the irrevocably fixed conversion rates;

(4) Whereas it is necessary, in the course of the operation of the common market and for the changeover to the single currency, to provide legal certainty for citizens and firms in all Member States on certain provisions relating to the introduction of the euro well before the entry into the third stage; whereas this legal certainty at an early stage will allow preparations by citizens and firms to proceed under good conditions;

(5) Whereas the third sentence of Article 109l (4) of the Treaty, which allows the Council, acting with the unanimity of participating Member States, to take other measures necessary for the rapid introduction of the single currency is available as a legal basis only when it has been confirmed, in accordance with Article 109j (4) of the Treaty, which Member States fulfil the necessary conditions for the adoption of a single currency; whereas it is therefore necessary to have recourse to Article 235 of the Treaty as a legal basis for those provisions where there is an urgent need for legal certainty; whereas therefore this Regulation and the aforesaid Regulation on the introduction of the euro will together provide the legal framework for the euro, the principles of which legal framework were agreed by the European Council in Madrid; whereas the introduction of the euro concerns day-to-day operations of the whole population in participating Member States; whereas measures other than those in this Regulation and in the Regulation which will be adopted under the third sentence of Article 109l (4) of the Treaty should be examined to ensure a balanced changeover, in particular for consumers;

(6) Whereas the ECU as referred to in Article 109g of the Treaty and as defined in Council Regulation (EC) No 3320/94 of 22 December 1994 on

the consolidation of the existing Community legislation on the definition of the ECU following the entry into force of the Treaty on European Union (4) will cease to be defined as a basket of component currencies on 1 January 1999 and the euro will become a currency in its own right; whereas the decision of the Council regarding the adoption of the conversion rates shall not in itself modify the external value of the ECU; whereas this means that one ECU in its composition as a basket of component currencies will become one euro; whereas Regulation (EC) No 3320/94 therefore becomes obsolete and should be repealed; whereas for references in legal instruments to the ECU, parties shall be presumed to have agreed to refer to the ECU as referred to in Article 109g of the Treaty and as defined in the aforesaid Regulation; whereas such presumption should be rebuttable taking into account the intentions of the parties;

(7) Whereas it is a generally accepted principle of law that the continuity of contracts and other legal instruments is not affected by the introduction of a new currency; whereas the principle of freedom of contract has to be respected; whereas the principle of continuity should be compatible with anything which parties might have agreed with reference to the introduction of the euro; whereas, in order to reinforce legal certainty and clarity, it is appropriate explicitly to confirm that the principle of continuity of contracts and other legal instruments shall apply between the former national currencies and the euro and between the ECU as referred to in Article 109g of the Treaty and as defined in Regulation (EC) No 3320/94 and the euro; whereas this implies, in particular, that in the case of fixed interest rate instruments the introduction of the euro does not alter the nominal interest rate payable by the debtor; whereas the provisions on continuity can fulfil their objective to provide legal certainty and transparency to economic agents, in particular for consumers, only if they enter into force as soon as possible;

(8) Whereas the introduction of the euro constitutes a change in the monetary law of each participating Member State; whereas the recognition of the monetary law of a State is a universally accepted principle; whereas the explicit confirmation of the principle of continuity should lead to the recognition of continuity of contracts and other legal instruments in the jurisdictions of third countries;

(9) Whereas the term 'contract' used for the definition of legal instruments is meant to include all types of contracts, irrespective of the way in which they are concluded;

(10) Whereas the Council, when acting in accordance with the first sentence of Article 109l (4) of the Treaty, shall define the conversion rates

of the euro in terms of each of the national currencies of the participating Member States; whereas these conversion rates should be used for any conversion between the euro and the national currency units or between the national currency units; whereas for any conversion between national currency units, a fixed algorithm should define the result; whereas the use of inverse rates for conversion would imply rounding of rates and could result in significant inaccuracies, notably if large amounts are involved;

(11) Whereas the introduction of the euro requires the rounding of monetary amounts; whereas an early indication of rules for rounding is necessary in the course of the operation of the common market and to allow a timely preparation and a smooth transition to Economic and Monetary Union; whereas these rules do not affect any rounding practice, convention or national provisions providing a higher degree of accuracy for intermediate computations;

(12) Whereas, in order to achieve a high degree of accuracy in conversion operations, the conversion rates should be defined with six significant figures; whereas a rate with six significant figures means a rate which, counted from the left and starting by the first non-zero figure, has six figures,

HAS ADOPTED THIS REGULATION:

Article 1

For the purpose of this Regulation:

- 'legal instruments' shall mean legislative and statutory provisions, acts of administration, judicial decisions, contracts, unilateral legal acts, payment instruments other than banknotes and coins, and other instruments with legal effect,
- 'participating Member States' shall mean those Member States which adopt the single currency in accordance with the Treaty,
- 'conversion rates' shall mean the irrevocably fixed conversion rates which the Council adopts in accordance with the first sentence of Article 109l (4) of the Treaty,
- 'national currency units' shall mean the units of the currencies of participating Member States, as those units are defined on the day before the start of the third stage of Economic and Monetary Union,
- 'euro unit' shall mean the unit of the single currency as defined in the Regulation on the introduction of the euro which will enter into force at the starting date of the third stage of Economic and Monetary Union.

Article 2

1. Every reference in a legal instrument to the ECU, as referred to in Article 109g of the Treaty and as defined in Regulation (EC) No 3320/94, shall be replaced by a reference to the euro at a rate of one euro to one ECU. References in a legal instrument to the ECU without such a definition shall be presumed, such presumption being rebuttable taking into account the intentions of the parties, to be references to the ECU as referred to in Article 109g of the Treaty and as defined in Regulation (EC) No 3320/94.
2. Regulation (EC) No 3320/94 is hereby repealed.
3. This Article shall apply as from 1 January 1999 in accordance with the decision pursuant to Article 109j (4) of the Treaty.

Article 3

The introduction of the euro shall not have the effect of altering any term of a legal instrument or of discharging or excusing performance under any legal instrument, nor give a party the right unilaterally to alter or terminate such an instrument. This provision is subject to anything which parties may have agreed.

Article 4

1. The conversion rates shall be adopted as one euro expressed in terms of each of the national currencies of the participating Member States. They shall be adopted with six significant figures.
2. The conversion rates shall not be rounded or truncated when making conversions.
3. The conversion rates shall be used for conversions either way between the euro unit and the national currency units. Inverse rates derived from the conversion rates shall not be used.
4. Monetary amounts to be converted from one national currency unit into another shall first be converted into a monetary amount expressed in the euro unit, which amount may be rounded to not less than three decimals and shall then be converted into the other national currency unit. No alternative method of calculation may be used unless it produces the same results.

Article 5

Monetary amounts to be paid or accounted for when a rounding takes place after a conversion into the euro unit pursuant to Article 4 shall be rounded

up or down to the nearest cent. Monetary amounts to be paid or accounted for which are converted into a national currency unit shall be rounded up or down to the nearest sub-unit or in the absence of a sub-unit to the nearest unit, or according to national law or practice to a multiple or fraction of the sub-unit or unit of the national currency unit. If the application of the conversion rate gives a result which is exactly half-way, the sum shall be rounded up.

Article 6

This Regulation shall enter into force on the day following that of its publication in the Official Journal of the European Communities.

This Regulation shall be binding in its entirety and directly applicable in all Member States.

Done at Luxembourg, 17 June 1997.

For the Council

The President

A. JORRITSMA-LEBBINK

- (1) OJ No C 369, 7. 12. 1996, p. 8.
- (2) OJ No C 380, 16. 12. 1996, p. 49.
- (3) Opinion delivered on 29 November 1996.
- (4) OJ No L 350, 31. 12. 1994, p. 27.

LISA 3

COMMUNITY LEGISLATION IN FORCE

Document 398R0974

Directory chapters where this document can be found:
[10.30.30 – Economic and monetary union]

398R0974

Council Regulation (EC) No 974/98 of 3 May 1998 on the introduction of the euro

Official Journal L 139 , 11/05/1998 p. 0001 – 0005

TEXT:

COUNCIL REGULATION (EC) No 974/98 of 3 May 1998 on the introduction of the euro

THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 109l(4), third sentence thereof,

Having regard to the proposal from the Commission (1),

Having regard to the opinion of the European Monetary Institute (2),

Having regard to the opinion of the European Parliament (3),

(1) Whereas this Regulation defines monetary law provisions of the Member States which have adopted the euro; whereas provisions on continuity of contracts, the replacement of references to the ecu in legal instruments by references to the euro and rounding have already been laid down in Council Regulation (EC) No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro (4); whereas the introduction of the euro concerns day-to-day operations of the whole population in participating Member States; whereas measures other than those in

this Regulation and in Regulation (EC) No 1103/97 should be examined to ensure a balanced changeover, in particular for consumers;

(2) Whereas, at the meeting of the European Council in Madrid on 15 and 16 December 1995, the decision was taken that the term 'ecu' used by the Treaty to refer to the European currency unit is a generic term; whereas the Governments of the 15 Member States have reached the common agreement that this decision is the agreed and definitive interpretation of the relevant Treaty provisions; whereas the name given to the European currency shall be the 'euro'; whereas the euro as the currency of the participating Member States shall be divided into one hundred sub-units with the name 'cent'; whereas the definition of the name 'cent' does not prevent the use of variants of this term in common usage in the Member States; whereas the European Council furthermore considered that the name of the single currency must be the same in all the official languages of the European Union, taking into account the existence of different alphabets;

(3) Whereas the Council when acting in accordance with the third sentence of Article 109l(4) of the Treaty shall take the measures necessary for the rapid introduction of the euro other than the adoption of the conversion rates;

(4) Whereas whenever under Article 109k(2) of the Treaty a Member State becomes a participating Member State, the Council shall according to Article 109l(5) of the Treaty take the other measures necessary for the rapid introduction of the euro as the single currency of this Member State;

(5) Whereas according to the first sentence of Article 109l(4) of the Treaty the Council shall at the starting date of the third stage adopt the conversion rates at which the currencies of the participating Member States shall be irrevocably fixed and at which irrevocably fixed rate the euro shall be substituted for these currencies;

(6) Whereas given the absence of exchange rate risk either between the euro unit and the national currency units or between these national currency units, legislative provisions should be interpreted accordingly;

(7) Whereas the term 'contract' used for the definition of legal instruments is meant to include all types of contracts, irrespective of the way in which they are concluded;

(8) Whereas in order to prepare a smooth changeover to the euro a transitional period is needed between the substitution of the euro for the currencies of the participating Member States and the introduction of euro banknotes and coins; whereas during this period the national currency units will be defined as sub-divisions of the euro; whereas thereby a legal equivalence is established between the euro unit and the national currency units;

(9) Whereas in accordance with Article 109g of the Treaty and with Regulation (EC) No 1103/97, the euro will replace the ECU as from 1 January 1999 as the unit of account of the institutions of the European Communities; whereas the euro should also be the unit of account of the European Central Bank (ECB) and of the central banks of the participating Member States; whereas, in line with the Madrid conclusions, monetary policy operations will be carried out in the euro unit by the European System of Central Banks (ESCB); whereas this does not prevent national central banks from keeping accounts in their national currency unit during the transitional period, in particular for their staff and for public administrations;

(10) Whereas each participating Member State may allow the full use of the euro unit in its territory during the transitional period;

(11) Whereas during the transitional period contracts, national laws and other legal instruments can be drawn up validly in the euro unit or in the national currency unit; whereas during this period, nothing in this Regulation should affect the validity of any reference to a national currency unit in any legal instrument;

(12) Whereas, unless agreed otherwise, economic agents have to respect the denomination of a legal instrument in the performance of all acts to be carried out under that instrument;

(13) Whereas the euro unit and the national currency units are units of the same currency; whereas it should be ensured that payments inside a participating Member State by crediting an account can be made either in the euro unit or the respective national currency unit; whereas the provisions on payments by crediting an account should also apply to those cross-border payments, which are denominated in the euro unit or the national currency unit of the account of the creditor; whereas it is necessary to ensure the smooth functioning of payment systems by laying down provisions dealing with the crediting of accounts by payment instruments credited through those systems; whereas the provisions on payments by crediting an account should not imply that financial intermediaries are obliged to make available either other payment facilities or products denominated in any particular unit of the euro; whereas the provisions on payments by crediting an account do not prohibit financial intermediaries from coordinating the introduction of payment facilities denominated in the euro unit which rely on a common technical infrastructure during the transitional period;

(14) Whereas in accordance with the conclusions reached by the European Council at its meeting held in Madrid, new tradeable public debt will be issued in the euro unit by the participating Member States as from 1

January 1999; whereas it is desirable to allow issuers of debt to redenominate outstanding debt in the euro unit; whereas the provisions on redenomination should be such that they can also be applied in the jurisdictions of third countries; whereas issuers should be enabled to redenominate outstanding debt if the debt is denominated in a national currency unit of a Member State which has redenominated part or all of the outstanding debt of its general government; whereas these provisions do not address the introduction of additional measures to amend the terms of outstanding debt to alter, among other things, the nominal amount of outstanding debt, these being matters subject to relevant national law; whereas it is desirable to allow Member States to take appropriate measures for changing the unit of account of the operating procedures of organised markets;

(15) Whereas further action at the Community level may also be necessary to clarify the effect of the introduction of the euro on the application of existing provisions of Community law, in particular concerning netting, set-off and techniques of similar effect;

(16) Whereas any obligation to use the euro unit can only be imposed on the basis of Community legislation; whereas in transactions with the public sector participating Member States may allow the use of the euro unit; whereas in accordance with the reference scenario decided by the European Council at its meeting held in Madrid, the Community legislation laying down the time frame for the generalisation of the use of the euro unit might leave some freedom to individual Member States;

(17) Whereas in accordance with Article 105a of the Treaty the Council may adopt measures to harmonise the denominations and technical specifications of all coins;

(18) Whereas banknotes and coins need adequate protection against counterfeiting;

(19) Whereas banknotes and coins denominated in the national currency units lose their status of legal tender at the latest six months after the end of the transitional period; whereas limitations on payments in notes and coins, established by Member States for public reasons, are not incompatible with the status of legal tender of euro banknotes and coins, provided that other lawful means for the settlement of monetary debts are available;

(20) Whereas as from the end of the transitional period references in legal instruments existing at the end of the transitional period will have to be read as references to the euro unit according to the respective conversion rates; whereas a physical redenomination of existing legal instruments is therefore not necessary to achieve this result; whereas the rounding rules

defined in Regulation (EC) No 1103/97 shall also apply to the conversions to be made at the end of the transitional period or after the transitional period; whereas for reasons of clarity it may be desirable that the physical redenomination will take place as soon as appropriate;

(21) Whereas paragraph 2 of Protocol 11 on certain provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland stipulates that, inter alia, paragraph 5 of that Protocol shall have effect if the United Kingdom notifies the Council that it does not intend to move to the third stage; whereas the United Kingdom gave notice to the Council on 30 October 1997 that it does not intend to move to the third stage; whereas paragraph 5 stipulates that, inter alia, Article 109l(4) of the Treaty shall not apply to the United Kingdom;

(22) Whereas Denmark, referring to paragraph 1 of Protocol 12 on certain provisions relating to Denmark has notified, in the context of the Edinburgh decision of 12 December 1992, that it will not participate in the third stage; whereas, therefore, in accordance with paragraph 2 of the said Protocol, all Articles and provisions of the Treaty and the Statute of the ESCB referring to a derogation shall be applicable to Denmark;

(23) Whereas, in accordance with Article 109l(4) of the Treaty, the single currency will be introduced only in the Member States without a derogation;

(24) Whereas this Regulation, therefore, shall be applicable pursuant to Article 189 of the Treaty, subject to Protocols 11 and 12 and Article 109k(1),

HAS ADOPTED THIS REGULATION:

PART I

DEFINITIONS

Article 1

For the purpose of this Regulation:

- ‘participating Member States’ shall mean Belgium, Germany, Spain, France, Ireland, Italy, Luxembourg, Netherlands, Austria, Portugal and Finland,
- ‘legal instruments’ shall mean legislative and statutory provisions, acts of administration, judicial decisions, contracts, unilateral legal acts, payment instruments other than banknotes and coins, and other instruments with legal effect,

- 'conversion rate' shall mean the irrevocably fixed conversion rate adopted for the currency of each participating Member State by the Council according to the first sentence of Article 109l(4) of the Treaty,
- 'euro unit' shall mean the currency unit as referred to in the second sentence of Article 2,
- 'national currency units' shall mean the units of the currencies of participating Member States, as those units are defined on the day before the start of the third stage of economic and monetary union,
- 'transitional period' shall mean the period beginning on 1 January 1999 and ending on 31 December 2001,
- 'redenominate' shall mean changing the unit in which the amount of outstanding debt is stated from a national currency unit to the euro unit, as defined in Article 2, but which does not have through the act of redenomination the effect of altering any other term of the debt, this being a matter subject to relevant national law.

PART II

SUBSTITUTION OF THE EURO FOR THE CURRENCIES OF THE PARTICIPATING MEMBER STATES

Article 2

As from 1 January 1999 the currency of the participating Member States shall be the euro. The currency unit shall be one euro. One euro shall be divided into one hundred cent.

Article 3

The euro shall be substituted for the currency of each participating Member State at the conversion rate.

Article 4

The euro shall be the unit of account of the European Central Bank (ECB) and of the central banks of the participating Member States.

PART III

TRANSITIONAL PROVISIONS

Article 5

Articles 6, 7, 8 and 9 shall apply during the transitional period.

Article 6

1. The euro shall also be divided into the national currency units according to the conversion rates. Any subdivision thereof shall be maintained. Subject to the provisions of this Regulation the monetary law of the participating Member States shall continue to apply.
2. Where in a legal instrument reference is made to a national currency unit, this reference shall be as valid as if reference were made to the euro unit according to the conversion rates.

Article 7

The substitution of the euro for the currency of each participating Member State shall not in itself have the effect of altering the denomination of legal instruments in existence on the date of substitution.

Article 8

1. Acts to be performed under legal instruments stipulating the use of or denominated in a national currency unit shall be performed in that national currency unit. Acts to be performed under legal instruments stipulating the use of or denominated in the euro unit shall be performed in that unit.
2. The provisions of paragraph 1 are subject to anything which parties may have agreed.
3. Notwithstanding the provisions of paragraph 1, any amount denominated either in the euro unit or in the national currency unit of a given participating Member State and payable within that Member State by crediting an account of the creditor, can be paid by the debtor either in the euro unit or in that national currency unit. The amount shall be credited to the account of the creditor in the denomination of his account, with any conversion being effected at the conversion rates.
4. Notwithstanding the provisions of paragraph 1, each participating Member State may take measures which may be necessary in order to:
 - redenominate in the euro unit outstanding debt issued by that Member State's general government, as defined in the European system of integrated accounts, denominated in its national currency unit and issued under its own law. If a Member State has taken such a measure, issuers may redenominate in the euro unit debt denominated in that Member State's national currency unit unless redenomination is expressly excluded by the terms of the contract; this provision shall apply to debt issued by the general government of a Member State as well as to bonds

and other forms of securitised debt negotiable in the capital markets, and to money market instruments, issued by other debtors,
– enable the change of the unit of account of their operating procedures from a national currency unit to the euro unit by:

(a) markets for the regular exchange, clearing and settlement of any instrument listed in section B of the Annex to Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field (5) and of commodities; and

(b) systems for the regular exchange, clearing and settlement of payments.

5. Provisions other than those of paragraph 4 imposing the use of the euro unit may only be adopted by the participating Member States in accordance with any time-frame laid down by Community legislation.
6. National legal provisions of participating Member States which permit or impose netting, set-off or techniques with similar effects shall apply to monetary obligations, irrespective of their currency denomination, if that denomination is in the euro unit or in a national currency unit, with any conversion being effected at the conversion rates.

Article 9

Banknotes and coins denominated in a national currency unit shall retain their status as legal tender within their territorial limits as of the day before the entry into force of this Regulation.

PART IV

EURO BANKNOTES AND COINS

Article 10

As from 1 January 2002, the ECB and the central banks of the participating Member States shall put into circulation banknotes denominated in euro. Without prejudice to Article 15, these banknotes denominated in euro shall be the only banknotes which have the status of legal tender in all these Member States.

Article 11

As from 1 January 2002, the participating Member States shall issue coins denominated in euro or in cent and complying with the denominations and technical specifications which the Council may lay down in accordance

with the second sentence of Article 105a(2) of the Treaty. Without prejudice to Article 15, these coins shall be the only coins which have the status of legal tender in all these Member States. Except for the issuing authority and for those persons specifically designated by the national legislation of the issuing Member State, no party shall be obliged to accept more than 50 coins in any single payment.

Article 12

Participating Member States shall ensure adequate sanctions against counterfeiting and falsification of euro banknotes and coins.

PART V

FINAL PROVISIONS

Article 13

Articles 14, 15 and 16 shall apply as from the end of the transitional period.

Article 14

Where in legal instruments existing at the end of the transitional period reference is made to the national currency units, these references shall be read as references to the euro unit according to the respective conversion rates. The rounding rules laid down in Regulation (EC) No 1103/97 shall apply.

Article 15

1. Banknotes and coins denominated in a national currency unit as referred to in Article 6(1) shall remain legal tender within their territorial limits until six months after the end of the transitional period at the latest; this period may be shortened by national law.
2. Each participating Member State may, for a period of up to six months after the end of the transitional period, lay down rules for the use of the banknotes and coins denominated in its national currency unit as referred to in Article 6(1) and take any measures necessary to facilitate their withdrawal.

Article 16

In accordance with the laws or practices of participating Member States, the respective issuers of banknotes and coins shall continue to accept,

against euro at the conversion rate, the banknotes and coins previously issued by them.

PART VI

ENTRY INTO FORCE

Article 17

This Regulation shall enter into force on 1 January 1999.

This Regulation shall be binding in its entirety and directly applicable in all Member States, in accordance with the Treaty, subject to Protocols 11 and 12 and Article 109k(1).

Done at Brussels, 3 May 1998.

For the Council

The President

G. BROWN

(1) OJ C 369, 7. 12. 1996, p. 10.

(2) OJ C 205, 5. 7. 1997, p. 18.

(3) OJ C 380, 16. 12. 1996, p. 50.

(4) OJ L 162, 19. 6. 1997, p. 1.

(5) OJ L 141, 11. 6. 1993, p. 27. Directive as amended by Directive 95/26/EC of the European Parliament and of the Council

(OJ L 168, 18. 7. 1995, p. 7).

LISA 4

COUNCIL REGULATION (EC) NO 1010/2000 OF 8 MAY 2000 CONCERNING FURTHER CALLS OF FOREIGN RESERVE ASSETS BY THE EUROPEAN CENTRAL BANK

Document 300R1010

Official Journal L 115 , 16/05/2000 p. 0002

TEXT:

Council Regulation (EC) No 1010/2000
of 8 May 2000
concerning further calls of foreign reserve assets by the European Central Bank

THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (hereinafter referred to as the "Statute") and in particular Article 30(4) thereof,

Having regard to the recommendation of the European Central Bank (ECB)(1),

Having regard to the opinion of the European Parliament(2),

Having regard to the opinion of the Commission of the European Communities(3),

Acting in accordance with the procedure laid down in Article 107(6) of the Treaty establishing the European Community ("the Treaty") and Article 42 of the Statute and under the conditions set out in Article 122(5) of the Treaty and paragraph 7 of the Protocol on certain provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland,

Whereas:

(1) Article 30(1) of the Statute requires that the ECB be provided by the national central banks of participating Member States with foreign reserve assets, other than Member States' currencies, euro, IMF reserve positions and SDRs, up to an amount equivalent to EUR 50000 million.

(2) Article 30(4) of the Statute provides that further calls of foreign reserve assets beyond the limit set in Article 30(1) of the Statute may be effected by the ECB within the limits and under the conditions set by the Council.

(3) Article 123(1), in conjunction with Article 107(6), of the Treaty provides that immediately after 1 July 1998 the Council shall adopt the provision referred to in Article 30(4) of the Statute.

(4) This Regulation establishes a limit for further calls of foreign reserve assets, thereby enabling the Governing Council of the ECB to decide on actual calls at some point in the future in order to replenish already depleted holdings of foreign reserve assets and not to increase the ECB's holdings beyond the maximum amount equivalent to EUR 50000 million set for the initial transfers of foreign reserve assets by the national central banks to the ECB.

(5) Any replenishment of foreign reserves is not to entail an increase in the subscribed capital of the ECB.

(6) Article 30(4) of the Statute requires that further calls of foreign reserve assets be effected in accordance with Article 30(2) of the Statute; Article 30(2) in conjunction with Article 43(6) of the Statute and paragraph 10(b) of the Protocol on certain provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland requires that the contributions of each national central bank shall be fixed in proportion to its share of the capital of the ECB subscribed by the national central banks of participating Member States.

(7) Article 10(3) in conjunction with Article 43(4) of the Statute requires that for any decisions to be taken under Article 30 of the Statute, the votes in the Governing Council of the ECB shall be weighted according to the shares of the national central banks of participating Member States in the subscribed capital of the ECB.

(8) Article 30(4) of the Statute, in conjunction with Articles 43(4) and 43(6) of the Statute and paragraph 8 of the Protocol on certain provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and paragraph 2 of the Protocol on certain provisions relating to Denmark, does not confer any rights or impose any obligations on the non-participating Member States.

(9) Article 49(1) of the Statute in conjunction with paragraph 10(b) of the Protocol on certain provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland requires that the central bank of a Member State whose derogation has been abrogated, or who is treated on the same basis as the central bank of a Member State whose derogation has been abrogated, is to transfer to the ECB foreign reserve assets in accordance with Article 30(1) of the Statute. Article 49(1) of the Statute requires that the sum to be transferred is to be determined by multiplying the euro value at current exchange rates of the foreign reserve assets which have already been transferred to the ECB in accordance with Article 30(1), by the ratio between the number of shares subscribed by the national central bank concerned and the number of shares already paid up by the other national central banks.

(10) All references to amounts in euro in the aforementioned provisions of the Treaty, in this Regulation and in any call of or request by the ECB for foreign reserve

assets are references to nominal amounts in euro at the time a call of such foreign reserve assets by the ECB is effected,

HAS ADOPTED THIS REGULATION:

Article 1

Definitions

For the purposes of this Regulation:

- “foreign reserve assets” mean any official foreign reserve assets of the participating Member States held by national central banks that are denominated in, or comprise, currencies, units of account or gold other than Member States’ currencies, euro, IMF reserve positions and SDRs,
- “national central bank” means the central bank of a participating Member State, and
- “participating Member State” means a Member State which has adopted the single currency in accordance with the Treaty.

Article 2

Further calls of foreign reserve assets

1. The ECB may effect further calls of foreign reserve assets from the national central banks beyond the limit set in Article 30(1) of the Statute, up to an amount equivalent to an additional EUR 50000 million, in case of need for such foreign reserve assets.
2. The central bank of a Member State whose derogation has been abrogated, or who is treated on the same basis as the central bank of a Member State whose derogation has been abrogated, shall transfer to the ECB a sum of foreign reserve assets determined by multiplying the euro value at current exchange rates of the foreign reserve assets which have already been transferred to the ECB in accordance with paragraph 1, by the ratio between the number of shares subscribed by the central bank concerned and the number of shares already paid up by the other national central banks.

Article 3

Final provisions

This Regulation shall enter into force on the day following that of its publication in the Official Journal of the European Communities.

This Regulation shall be binding in its entirety and directly applicable in the Member States in accordance with the Treaty establishing the European Community.

Done at Brussels, 8 May 2000.

For the Council
The President
J. Pina Moura

- (1) OJ C 269, 23.9.1999, p. 9.
- (2) Opinion delivered on 17 March 2000
(not yet published in the Official Journal).
- (3) Opinion delivered on 8 March 2000
(not yet published in the Official Journal).

End of the document

Document delivered on: 14/07/2000

LISA 5

RULES OF PROCEDURE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK AS AMENDED ON 22 APRIL 1999

Document 399X0519(01)

Official Journal L 125 , 19/05/1999 p. 0034 - 0039

TEXT:

RULES OF PROCEDURE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK AS AMENDED
ON 22 APRIL 1999

THE GOVERNING COUNCIL OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK,

Having regard to the Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (hereinafter referred to as the "Statute") and in particular to Article 12.3 thereof,

HAS DECIDED TO ADOPT THESE RULES OF PROCEDURE:

PRELIMINARY CHAPTER

Article 1

Treaty and Statute

These Rules of Procedure shall supplement the Treaty establishing the European Community (hereinafter referred to as the "Treaty") and the Statute. The terms in these Rules of Procedure shall have the meaning which they have in the Treaty and the Statute.

CHAPTER I

THE GOVERNING COUNCIL

Article 2

Date and place of Governing Council meetings

2.1. The date of the meetings shall be decided by the Governing Council on a proposal from the President. The Council shall, in principle, meet regularly following a schedule determined by the Governing Council in good time before the start of each calendar year.

- 2.2. The President shall convene a meeting of the Governing Council if a request for a meeting is submitted by at least three members of the Governing Council.
- 2.3. The President may also convene meetings of the Governing Council whenever he/she deems it necessary.
- 2.4. The Governing Council shall normally hold its meetings on the premises of the European Central Bank (hereinafter referred to as the “ECB”).
- 2.5. Meetings may also be held by means of teleconferencing, unless at least three Governors object.

Article 3

Attendance at Governing Council meetings

- 3.1. Except as provided hereto, attendance at meetings of the Governing Council shall be restricted to its members, the President of the Council of the European Union, and a member of the Commission of the European Communities.
- 3.2. Each Governor may normally be accompanied by one person for those parts of the meetings which are not related to monetary policy deliberations.
- 3.3. If a Governor is unable to attend, he/she may appoint, in writing, an alternate without prejudice to Article 4. This written communication shall be sent to the President in due time before the meeting.
- 3.4. The Governing Council may also invite other persons to attend its meetings if it deems it appropriate to do so.

Article 4

Voting

- 4.1. In order for the Governing Council to vote, there shall be a quorum of two-thirds of the members. If the quorum is not met, the President may convene an extraordinary meeting at which decisions may be taken without regard to the quorum.
- 4.2. The Governing Council shall proceed to vote at the request of the President. The President shall also initiate a voting procedure if any member requests him/her to do so.
- 4.3. Abstentions shall not prevent the adoption by the Governing Council of decisions under Article 41.2 of the Statute.
- 4.4. If a member of the Governing Council is prevented from voting for a prolonged period (of more than one month), he/she may appoint an alternate as a member of the Governing Council.
- 4.5. In accordance with Article 10.3 of the Statute, if a Governor is unable to vote on a decision to be taken under Articles 28, 29, 30, 32, 33 and 51 of the Statute, his/her appointed alternate may cast his/her weighted vote.
- 4.6. The President may initiate a secret ballot if requested to do so by three members of the Governing Council. If members of the Governing Council are per-

sonally affected by a prospective decision under Articles 11.1, 11.3 or 11.4 of the Statute, there shall always be secret balloting. In such cases the members concerned shall not participate in the vote.

4.7. Decisions may also be taken by written procedure, unless at least three members of the Governing Council object. A written procedure shall require: (i) normally not less than five working days for consideration by every member of the Governing Council; (ii) the personal signature of each member of the Governing Council (or his/her alternate in accordance with Article 4.4); and (iii) a record of any such decision to be made in the minutes of the next meeting of the Governing Council.

Article 5

Organisation of Governing Council meetings

5.1. The agenda for each meeting shall be adopted by the Governing Council. A provisional agenda shall be drawn up by the Executive Board and shall be sent, together with the related documents, to the members of the Governing Council and other authorised participants at least eight days before the relevant meeting, except in emergencies, in which case the Executive Board shall act appropriately with a view to the circumstances. The Governing Council may decide to remove items from or add items to the provisional agenda on a proposal from the President or from a member of the Governing Council. An item shall be removed from the agenda at the request of at least three of its members if the related documents were not sent to the members in due time.

5.2. The minutes of the proceedings of the Governing Council shall be submitted to its members for approval at the next meeting (or earlier, if necessary, by written procedure) and shall be signed by the President.

CHAPTER II

THE EXECUTIVE BOARD

Article 6

Date and place of Executive Board meetings

6.1. The date of the meetings shall be decided by the Executive Board on a proposal from the President.

6.2. The President may also convene meetings of the Executive Board whenever he/she deems it necessary.

Article 7

Voting

7.1. In order for the Executive Board to vote, in accordance with Article 11.5 of the Statute, there shall be a quorum of two-thirds of the members. If the quorum is

not met, the President may convene an extraordinary meeting at which decisions may be taken without regard to the quorum.

7.2. Decisions may also be taken by written procedure, unless at least two members of the Executive Board object.

7.3. Members of the Executive Board personally affected by a prospective decision under Articles 11.1, 11.3 or 11.4 of the Statute shall not participate in the vote.

Article 8

Organisation of Executive Board meetings

The Executive Board shall decide on the organisation of its meetings.

CHAPTER III

THE ORGANISATION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

Article 9

Committees of the European System of Central Banks

9.1. Committees of the European System of Central Banks (hereinafter referred to as "ESCB Committees"), composed of representatives of the ECB and of the national central bank of each participating Member State, will be formed to assist in the work of the European System of Central Banks (hereinafter referred to as the "ESCB").

9.2. The Governing Council shall lay down the mandates of the ESCB Committees and appoint their chairpersons. As a rule, the chairperson shall be a representative of the ECB. Both the Governing Council and the Executive Board shall have the right to request studies of specific topics by ESCB Committees.

9.3. ESCB Committees shall report to the Governing Council via the Executive Board. The Banking Supervisory Committee shall not be obliged to report via the Executive Board whenever it acts as a forum for consultation on issues which are not related to the supervisory functions of the ESCB as defined in the Treaty and in the Statute.

9.4. The national central bank of each non-participating Member State may also appoint a representative to take part in the meetings of an ESCB Committee whenever it deals with matters which fall within the field of competence of the General Council. The representatives may also be invited to take part in meetings whenever this is deemed appropriate by the chairperson of a Committee and the Executive Board.

9.5. For specific matters of direct interest to the Commission of the European Communities, representatives of the Commission services may be invited to attend meetings of ESCB Committees. Representatives of other Community bodies and of third parties may also be invited if and where deemed appropriate.

9.6. The ECB shall provide secretarial assistance to the ESCB Committees.

Article 10

Internal structure

10.1. Having consulted the Governing Council, the Executive Board shall decide upon the number, name and respective competence of each of the work units of the ECB. This decision shall be made public.

10.2. All work units of the ECB shall be placed under the managing direction of the Executive Board. The Executive Board shall decide upon the individual responsibilities of its members with respect to the work units of the ECB, and shall inform the Governing Council, the General Council and the staff of the ECB thereof. Any such decision shall be taken only in the presence of all the members of the Executive Board, and may not be taken against the vote of the President.

Article 11

Staff of the ECB

11.1. Each member of the staff of the ECB shall be informed of his/her position within the structure of the ECB, his/her reporting line and his/her professional responsibilities.

11.2. Without prejudice to Articles 36 and 47 of the Statute, the Executive Board shall enact organisational rules (hereinafter referred to as “Administrative Circulars”). Such rules shall be obligatory for the staff of the ECB.

11.3. The Executive Board shall enact and update a Code of Conduct for the guidance of its members and of members of its staff.

CHAPTER IV

INVOLVEMENT OF THE GENERAL COUNCIL IN THE TASKS OF THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS

Article 12

Relationship between the Governing Council and the General Council

12.1. The General Council of the ECB shall be given the opportunity to submit observations before the Governing Council adopts:

- opinions under Articles 4 and 25.1 of the Statute,
- ECB Recommendations in the statistical field, under Article 42 of the Statute,
- the annual report,
- the rules on the standardisation of accounting rules and reporting of operations,
- the measures for the application of Article 29 of the Statute,
- the conditions of employment of the staff of the ECB,
- in the context of the preparations for the irrevocable fixing of exchange rates, an ECB opinion either under Article 109L(5) of the Treaty or concerning EC legal acts to be adopted when a derogation is abrogated.

12.2. Whenever the General Council is requested to submit observations under the above paragraph, it shall be given a reasonable period of time within which to do so, which may not be less than ten working days. In a case of urgency (which must be justified in the request), the period may be reduced to five working days. The President may decide to use written procedure.

12.3. The President shall inform the General Council, in accordance with Article 47.4 of the Statute, of decisions adopted by the Governing Council.

Article 13

Relationship between the Executive Board and the General Council

13.1. The General Council of the ECB shall be given the opportunity to submit observations before the Executive Board:

- implements legal acts of the Governing Council for which, in accordance with Article 12.1 above, the contribution of the General Council is required,
- adopts, by virtue of powers delegated by the Governing Council in accordance with Article 12.1 of the Statute, legal acts for which, in accordance with Article 12.1 of these Rules, the contribution of the General Council is required.

13.2. Whenever the General Council is requested to submit observations under the above paragraph, it shall be given a reasonable period of time within which to do so, which may not be less than ten working days. In a case of urgency (which must be justified in the request), the period may be reduced to five working days. The President may decide to use written procedure.

CHAPTER V

SPECIFIC PROCEDURAL PROVISIONS

Article 14

Delegation of powers

14.1. The delegation of powers of the Governing Council to the Executive Board under Article 12.1, second paragraph, last sentence, of the Statute shall be notified to the parties concerned, or published if appropriate, in matters having legal effects on third parties. Acts adopted by way of delegation shall be promptly notified to the Governing Council.

14.2. The book of authorised signatories of the ECB, established pursuant to decisions adopted under Article 39 of the Statute, shall be circulated to interested parties.

Article 15

Budgetary procedure

15.1. The Governing Council, acting upon a proposal from the Executive Board in accordance with any principles laid down by the former, shall adopt, before the end of each financial year, the budget of the ECB for the subsequent financial year.

15.2. For assistance in matters related to the budget of the ECB, the Governing Council shall establish a Budget Committee and lay down its mandate and composition.

Article 16

Reporting and annual accounts

16.1. The competence to adopt the annual report required under Article 15.3 of the Statute shall pertain to the Governing Council.

16.2. The competence to adopt and publish the quarterly reports under Article 15.1 of the Statute, the weekly consolidated financial statements under Article 15.2 of the Statute, the consolidated balance sheets under Article 26.3 of the Statute and other reports shall be delegated to the Executive Board.

16.3. The Executive Board shall, in accordance with the principles established by the Governing Council, prepare the annual accounts of the ECB within the first month of the subsequent financial year. These shall be submitted to the external auditor.

16.4. The Governing Council shall adopt the annual accounts of the ECB within the first quarter of the subsequent year. The external auditor's report shall be submitted to the Governing Council before their adoption.

Article 17

Legal instruments of the ECB

17.1. ECB regulations shall be adopted by the Governing Council and signed on its behalf by the President.

17.2. ECB guidelines shall be adopted by the Governing Council, and thereafter notified, in one of the official languages of the European Communities, and signed on the Governing Council's behalf by the President. They shall state the reasons on which they are based. Notification of the national central banks may take place by means of telefax, electronic mail or telex or in paper form. Any ECB guideline that is to be officially published shall be translated into the official languages of the European Communities.

17.3. The Governing Council may delegate its normative powers to the Executive Board for the purpose of implementing its regulations and guidelines. The regulation or guideline concerned shall specify the issues to be implemented as well as the limits and scope of the delegated powers.

17.4. ECB decisions and recommendations shall be adopted by the Governing Council or the Executive Board in their respective domain of competence, and shall be signed by the President. They shall state the reasons on which they are based. The recommendations for secondary Community legislation under Article 42 of the Statute shall be adopted by the Governing Council.

17.5. Without prejudice to Article 44, second paragraph, and Article 47.1, first indent, of the Statute, ECB opinions shall be adopted by the Governing Council. However, in exceptional circumstances and unless not less than three Governors state their wish to retain the competence of the Governing Council for the adoption of specific opinions, ECB opinions may be adopted by the Executive Board, in line with comments provided by the Governing Council and taking into account the contribution of the General Council. ECB opinions shall be signed by the President.

17.6. ECB Instructions shall be adopted by the Executive Board, and thereafter notified, in one of the official languages of the European Communities, and signed on the Executive Board's behalf by the President or any two Executive Board members. Notification of the national central banks may take place by means of telefax, electronic mail or telex or in paper form. Any ECB Instruction that is to be officially published shall be translated into the official languages of the European Communities.

17.7. All ECB legal instruments shall be numbered sequentially for ease of identification. The Executive Board shall take steps to ensure the safe custody of the originals, the notification of the addressees or consulting authorities, and the publication in all the official languages of the European Communities in the Official Journal of the European Communities in the case of ECB Regulations, ECB opinions on draft Community legislation and those ECB legal instruments whose publication has been expressly decided.

17.8. The principles of Council Regulation No 1 of 15 April 1958 shall be applied to the legal acts of the ECB foreseen in Article 34 of the Statute.

Article 18

Procedure under Article 105a(2) of the Treaty

The approval provided for in Article 105a(2) of the Treaty shall be adopted by the Governing Council in a single decision for all participating Member States within the last quarter of every year and for the following year.

Article 19

Procurement

19.1. In the procurement of goods and services for the ECB due regard shall be given to the principles of publicity, transparency, equal access, non-discrimination and efficient administration.

19.2. Without derogation to the principle of efficient administration, exceptions may be made to the above principles in cases of urgency; for reasons of security or secrecy; where there is a sole supplier; for supplies from the national central banks to the ECB; to ensure the continuity of a supplier; and for assets acquired from the European Monetary Institute (hereinafter referred to as the "EMI").

Article 20**Selection, appointment and promotion of staff**

20.1. All members of staff shall be selected, appointed and promoted by the Executive Board.

20.2. Members of staff shall be selected, appointed and promoted with due regard to the principles of professional qualification, publicity, transparency, equal access and non-discrimination. An administrative circular shall further specify the rules and procedures for recruitment and for internal promotion.

20.3. The Executive Board may recruit for the ECB members of the staff of the EMI (under liquidation) without specific recruitment rules and procedures.

Article 21**Conditions of Employment**

21.1. The employment relationship between the ECB and its staff shall be determined by the Conditions of Employment and the Staff Rules.

21.2. The Conditions of Employment shall be approved and amended by the Governing Council upon a proposal from the Executive Board. The General Council shall be consulted under the procedure laid down in these Rules of Procedure.

21.3. The Conditions of Employment shall be implemented by Staff Rules, which shall be adopted and amended by the Executive Board.

21.4. The Staff Committee shall be consulted before the adoption of new Conditions of Employment or Staff Rules. Its opinion shall be submitted, respectively, to the Governing Council or the Executive Board.

Article 22**Communications and announcements**

General communications and announcements of decisions taken by the decision-making bodies of the ECB may be effected through the Official Journal of the European Communities and by means of wire services common to financial markets.

Article 23**Confidentiality of and access to ECB documents and archives**

23.1. The proceedings of the decision-making bodies of the ECB and of any committee or group established by them shall be confidential unless the Governing Council authorises the President to make the outcome of their deliberations public.

23.2. All documents drawn up by the ECB shall be confidential unless the Governing Council decides otherwise. Access to ECB documentation and archives and to documents previously held in the archives of the EMI shall be governed by the Decision of the European Central Bank of 3 November 1998 concerning public access to documentation and the archives of the European Central Bank (ECB/1998/12)(1).

23.3. Documents held in the archives of the Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community, of the EMI and of the ECB shall be freely accessible after thirty years. In special cases the Governing Council may shorten this period.

CHAPTER VI

FINAL PROVISIONS

Article 24

Amendments to these Rules of Procedure

The Governing Council may amend these Rules of Procedure. The General Council may propose amendments and the Executive Board may adopt supplementary rules within its field of competence.

Article 25

Publication

These Rules of Procedure shall be published in the Official Journal of the European Communities.

Done at Frankfurt am Main, 22 April 1999.

For and on behalf of the Governing Council
The President
Willem F. DUISENBERG

(1) OJ L 110, 28.4.1999, p. 30.

End of the document

Document delivered on: 16/10/1999

Europa

Austria

Belgia

Hispaania



Holland

Iirimaa

Italia

Portugal



Prantsusmaa

Saksamaa

Soome

Euroopa





Euroopa



Euroopa



Austria



Itaalia



Austria



Itaalia



Belgia



Portugal



Belgia



Portugal



Hispaania



Prantsusmaa



Hispaania



Prantsusmaa



Holland



Saksamaa



Holland



Saksamaa



Iirimaa



Soome



Iirimaa



Soome

50



© BCE ECB EZB EKT EKP 2001

50

50

50

50 EURO



50

50

50

12345678900

012345678900

50 EURO

50



100



© BCE ECB EZB EKT EKP 2001

100

100

100

100 EURO



100

100

100

012345678900

100 EURO

100





ALLIKAS: Euroopa Keskpank

Puuduvad Luksemburgi rahamärgid.

Illustratsioonidel pole kõiki detaile ja turvaelemente.

Illustratsioonid 50% originaalsuurusest.

AUTORID

Anu Algoja 02.08.1976

Helsingi Tehnikaülikooli telekommunikatsioonide tarkvara ja multimeedia labori teadur.

Tartu Ülikooli majandusteaduskonna magistrant.

1999 Tartu Ülikooli majandusteaduskond, rahanduse ja panganduse bakalaureus cum laude.

Kaarel Kivits 28.03.1947

Tallinna Tehnikaülikooli majanduspoliitika professor.

1981 majanduskandidaat;

1970 Tallinna Polütehniline Instituut, mehaanikainsener.

Sven Kuning 21.11.1972

Eesti Ühispanga turuanalüüsi divisjoni direktor.

1995 Tartu Ülikool, bakalaureus.

Rünno Lumiste 18.11.1967

Eesti Tööandjate ja Tööstuse Keskliidu tegevdirektori asetäitja.

Tartu Ülikooli doktorant.

1997 Tallinna Tehnikaülikool, majandusmagister;

1992 Tallinna Tehnikaülikool, mehaanikainsener.

Anu Randvøer 07.07.1974

Eesti Panga juhtivekspert.

Tallinna Tehnikaülikooli majandusteaduskonna magistrant.

1997 Providence'i Kolledž (USA), bakalaureus.

Mart Sörg 17.05.1943

Tartu Ülikooli rahanduse ja panganduse korraline professor.

Eesti Panga Nõukogu esimees.

1989 Leningradi Finantsinstituut, majandusdoktor;

1973 Tartu Riiklik Ülikool, majanduskandidaat;

1967 Tartu Riiklik Ülikool, majandusteadlane.

Urmas Varblane 20.07.1961

Tartu Ülikooli majandusteaduskonna rahvusvahelise ettevõtluse õppetooli hoidja, dotsent.

1989 Moskva Riiklik Ülikool, majanduskandidaat;

1984 Tartu Riiklik Ülikool, majandusküberneetik cum laude.

Heido Vitsur 28.03.1944

Konsultant.

1969–1972 Tartu Riikliku Ülikooli aspirant;

1969 Tartu Riiklik Ülikool, majandusteadlane.

