

WP/02/96

IMF Working Paper

RAHVUSVAHELISE VALUUTAFONDI TOIMETISED



Eesti valuutakomitee süsteem, selle kasutuselevõtt ja roll varase edu saavutamisel Eesti üleminekul turumajandusele

Adalbert Knöbl, Andres Sutt, Basil Zavoico

Käesolev Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) toimetis (WP/02/96) on tõlgitud eesti keelde Eesti Panga poolt. Tõlke autentsuse eest RVF ei vastuta. Fondi loal on toimetis paljundatud levitamiseks Eesti krooni taaskestamise 10. aastapäeva konverentsil Tallinnas, 11. juunil 2002.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

Eesti valuutakomitee süsteem, selle kasutuselevõtt ja roll varase edu saavutamisel Eesti üleminekul turumajandusele

*Adalbert Knöbl, Andres Sutt, Basil Zavoico*¹

Käesolevas artiklis antakse ülevaade Eesti krooni kasutuselevõtmise ning valuutakomitee süsteemi käivitamise ajaloost. 20. juunil 1992. aastal sai Eestist esimene endise Nõukogude Liidu vabariik, kus loobuti Vene rublast ning võeti kasutusele oma raha. Artiklis analüüsitakse seda otsust mõjutanud tegureid, hinnatakse rahareformi mõju majandusele ning võrreldakse Eesti kogemust kahe ülejäänud Balti riigi kogemusega. Kokkuvõttes jõuavad autorid järeldusele, et valuutakomitee süsteemi kasutuselevõtt andis küll olulise panuse Eesti majanduse stabilisatsiooni- ja reformiprogrammi varasele edule, kuid edu aluseks oli siiski kindel finants- ja struktuuripoliitika.

Artikli autorite arvamused ei pruugi ühtida RVFi ametlike seisukohtadega.

¹ A. Knöbl on RVFi esindaja Eestis, B. Zavoico on RVFi Euroopa II osakonna vanemökonomist, A. Sutt on Eesti Panga asepresident. A. Knöbl oli RVFi missiooni juht Eestis vahetult pärast Eesti taasiseseisvumist ning veel kaks aastat pärast rahareformi. B. Zavoico oli Eesti asjade ekspert RVFis alates 1991. a novembrist kuni 1993. a oktoobrini. A. Sutt oli rahareformi toimumise ajal Eesti Panga keskpangapoliitika osakonna ökonomist. Autorid soovivad tänada Siim Kallast, Ardo Hanssonit ja Rein Voogi, kes leidsid aega vahetada mõtteid rahareformi protsessi üle, ning John Odling-Smeed, Adam Bennetit, Peter Kellerit, Tapio Saavalainenit, Richard Haasi ja Andrus Alberit kommentaaride eest.

SISUKORD

I	SISSEJUHATUS	3
II	RAHAREFORMI TAUST	3
A	Algusaastad	3
B	Iseseisvumine ja rahareformi läbiviimise vajadus	5
	Taustinfo 1. Eesti ja Rahvusvaheline Valuutafond	6
	Taustinfo 2. Eesti majandus 1992. aasta esimesel poolel	8
III	VALUUTAKOMITEE SÜSTEEMI ELLUVIIMINE	11
IV	HINNANG	14
V	KOKKUVÕTE JA JÄRELDUSED	18
	Kasutatud kirjandus	19
	Lisa	
	Vabariigi Valitsuse ja Rahvusvahelise Valuutafondi ühisavaldus rahareformi kohta	20

I SISSEJUHATUS

20. juunil 1992 sai Eestist esimene endise Nõukogude Liidu vabariik, mis loobus Vene rublast ja võttis kasutusele oma raha. Eesti stabilisatsiooni- ja reformiprogrammi suhtelise edu ning majanduse kiire reaalkasvu aluseks peetakse sageli valuutakomitee mehhanismi varast kasutuselevõttu. Kui sai teatavaks, et rahapoliitilise raamistikuna eelistatakse valuutakomitee süsteemi, hoiatasid paljud vaatlejad (muuhulgas ka Rahvusvaheline Valuutafond), et selline valik piiraks liigselt poliitilisi otsustusi ning pärsiks majanduse arengut. Ometi on kõik Eesti valitsused suutnud valuutakomitee raames hästi toime tulla ning tagada majanduskasvu mis on võrdne või isegi ületab vastavaid näitajaid enamikus Ida-Euroopa ja SRÜ riikides, kus on valitud vähem piirav rahapoliitiline režiim². Kõik asjaolud viitavad sellele, et Eesti ühineb Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga ning läheb üle eurole valuutakomitee mehhanismi säilitades.

Käesolev artikkel käsitleb valuutakomitee süsteemi juurutamist Eestis selle algusest peale – mitu aastat enne taasiseseisvumist augustis 1991 – ning tegureid, mis mõjutasid valitsust ja Eesti Panka seda mehhanismi eelistama. Vaadeldakse ka rahareformi läbiviimist 1992. aasta juunis, toetavaid eelarve- ja rahapoliitilisi meetmeid ning antakse hinnang reformi mõju kohta majandusele. Analüüsitakse ka tegureid, mis võisid tuua Eesti majanduse varase stabiliseerumise ja reformimise käigus edu ning võrreldakse Eesti vastavat kogemust kahe ülejäänud Balti riigiga.

II RAHAREFORMI TAUST

A Algusaastad

Kuigi rahareformi toimumise ajal oli Eesti taasiseseisvumisest möödas vaevalt kümme kuud, oli Eesti üleminekut käsumajanduselt turumajandusele aktiivselt ja teadlikult arutatud juba ligi viis aastat. Oma raha kasutuselevõtt oli selles arutelus võtmeküsimuseks.

Arutelud algasid varsti pärast Mihhail Gorbatšovi võimuletulekut 1985. aastal kui poliitiline ja majanduslik haare hakkas lõdvenema. Lubati kaaluda alternatiivseid võimalusi keskvalitsuse võimu loovutamiseks liiduvabariikidele ja nii käivitus ka Eestis diskussioon teemal, kuidas avanenud võimalusi paremini ära kasutada. Esimeseks oluliseks tulemuseks oli 1987. a septembris avaldatud nelja juhtiva Eesti ühiskonnateadlase ettepanek uudse ja poliitilisi olusid arvestades väga ambitsioonika majandusprogrammi kasutuselevõtuks³. Ettepaneku kohaselt tuli Eestist luua isemajandav majandustsoon (IME), kus plaanimajanduse põhimõtetest oleks suurel määral loobutud. Programmi põhikomponendiks oli rahvusvaluuta kasutuselevõtmine, kusjuures eelistatud

² Taasiseseisvumisjärgse Balti riikide majanduskasvu hinnangute kohta vt Gulde ja Keller (2002).

³ Ettepanek kandis nime IME, mis on lühend isemajandavast Eestist. IME autorite hulgas olid Siim Kallas ja Edgar Savisaar. Vt ka van Arkadie ja Karsson (1992), Kallas ja Sörg (1994) ning *Economist Intelligence Unit* (1990).

eeskujuks oli tollal Šoti nael (Eesti oleks emiteerinud oma raha, mis oleks olnud seotud rublaga).

Septembrist 1987 novembrini 1989 võideldi IME kontseptsiooni raames Moskvaga autonoomia piiride üle ja valmistati ette seadusi, mis jõustaksid rea keskvõimuga saavutatud kompromisse.⁴ 1989. aasta novembris kuulutati Nõukogude Liidus välja majandusliku iseseisvuse seadus, mis andis Balti riikidele teatud autonoomia. Avanenud võimaluse kasutas Eesti kohe ära, taasasutades 1. jaanuaril 1990 Eesti Panga.⁵ Kuna aga NLi Riigipanga Tallinna osakond teostas enamiku finantsoperatsioone, siis piirdus Eesti Panga tegevus peamiselt Eestile NSVLi raames suurema majandusliku iseseisvuse strateegia väljatöötamisega.⁶ Tegelikult tähendas see tõsimeelset ettevalmistust rahareformiks. Siiski pöörati sellel etapil rohkem tähelepanu poliitilisest surutisest pääsemisele ja logistilistele küsimustele (nt rahatähtede trükkimine) kui ulatuslikumatele teemadele, nagu eelistatav vahetuskursirežiim ning toetavad makromajanduslikud põhimõtted, mille puudumine oli rahareformi arutelude läbivaks teemaks järgmise kahe aasta jooksul.⁷

Kasvav poliitiline pinge Eesti ja Moskva vahel viis 1990. aastal mõningase majandusautonoomia kärpimiseni, mis omakorda viitas igasuguse rahareformi edasilükkamisele. Ometi oli poliitiline tahe rahareformi läbi viia endiselt tugev ning 1991. aasta märtsis loodi Rahareformi Komitee, mille ülesandeks oli formuleerida reformi põhimõtted. Samuti oli komiteele antud suured volitused reformiks vajalike seaduste kehtestamiseks.⁸ Oluline on märkida, et komitee liikmed olid kõik turumajanduse pooldajad ning neid toetas ka sarnaste vaadetega Eesti Pank.⁹ Endiselt tegutsev NLi Riigipanga Tallinna osakond – Eestis tegutsev keskpank, mis teostas enamiku makse- ja pangajärelevalve funktsioone – jäi plaanimajanduse kogemusega pangatöötajate kantsiks. Seetõttu ei etendanud *de facto* keskpank rahareformiga seotud aruteludes tegelikult mingit rolli.

⁴ Sel perioodil oli oluline kogu Nõukogude Liidu esimese aktsiaseltsina loodud kommertsipanga –Tartu Kommertsipanga – asutamine 1988. aasta detsembris. See oli ka esimene pank SRÜs ja Balti riikides, mis kuulutati maksujõuetuks ja likvideeriti (1992. aasta detsembris).

⁵ Eesti Pank loodi juba 1919. aasta veebruaris kui Eesti iseseisvus, kuid panga tegevus lõpetati pärast Eesti annekteerimist Nõukogude Liidu poolt juunis 1940. Eesti Panga ajaloo kohta vt www.ee/epbe/en/history.html.

⁶ Varsti pärast taasasutamist võttis Eesti Pank üle NLi Väliskaubanduspanga (*Vneshekonombank*) Tallinna osakonna tegevuse. Kuigi pank oli peamiselt seotud kommertstegevusega, andis see pangapersonalile olulise kogemuse välisvarade juhtimisel.

⁷ Esimene konkurss Eesti krooni kujundamiseks kuulutati välja juba 1989. aastal.

⁸ Rahareformi Komiteel oli seadusega määratud kolm liiget: peaminister, Eesti Panga president ja seadusandja poolt määratud ekspert. Rahareformi Komitee asutajaliikmeteks olid Edgar Savisaar, Rein Otsason ja Siim Kallas. 1992. aasta veebruaris koosseis muutus, uude koosseisu kuulusid Tiit Vähi (peaminister), Siim Kallas (tollane Eesti Panga president) ja Rudolf Jalakas (Eesti päritolu Rootsi pankur). 1992. aasta juunis (vahetult enne rahareformi) määrati asendusliikmeks Ardo Hansson. Tagamaks kogu töö lõpetamist, pidi Rahareformi Komitee tegutsema 1995. aasta juunikuuni.

⁹ Eesti Pangas oli tõepoolest algusest peale selge põhimõte võtta tööle ainult “nüüdisaegsete” vaadetega, st turumajanduse ja lääneorientatsiooniga spetsialiste.

Kuni 1991. aasta augustini arutlesid Rahareformi Komitee ja Eesti Pank rahareformi põhimõtete üle, kuid suhteliselt üldiselt, ilma konkreetset mehhanismi (muu hulgas ka valuutakomiteed) käsitlemata. Neid debatte kõigutasid pisut ka organisatsioonilised küsimused ja erimeelsus Eesti Panga kommerts panganduse haru (endise *Vneshekonombanki*) saatuse küsimuses. Siim Kallase määramisega Eesti Panga presidendiks (seega ka Rahareformi Komitee liikmeks) 1991. aasta septembris need arutelud lõppesid ja pank keskendus reformi ettevalmistamisele.¹⁰

B Iseseisvumine ja rahareformi läbiviimise vajadus

Eesti taasiseseisvumine 20. augustil 1991 ning Siim Kallase määramine Eesti Panga presidendiks 1991. aasta septembris andsid reformile uue hoo. Rahvusvaluuta kehtestamine ei olnud seotud mitte ainult selge rahvusliku eesmärgiga saada majanduslikult sõltumatuks Venemaast ja SRÜst, mis iseseisvuse saabumisel muutus reaalseks, vaid samal ajal sai Eesti Pank (ja Rahareformi Komitee) – olles juba turumajanduslike reformide vaimseks eestvedajaks – ka presidendi, kes oli reformidebattide eesliinil olnud juba mitmeid aastaid.

Tunnetades vajadust lahendada esilekerkivad majandusraskused ning tõrjuda kasvavat poliitilist survet, laiendas Eesti Pank kiiresti oma töötajaskonda, võttes tööle pangandus- ja majandusspetsialiste¹¹. Alguses vaieldi, kas võtta kohe kasutusele oma väering või minna sellele üle vautšerit (või paralleelvaluutat) kasutades. Kardeti ka ulatuslikku järelmõju, mida suured ettevõtete ja üksikisikute rublahoiused reformijärgsele hinnastabiilsusele võivad avaldada.

1991. aasta lõpul otsustas Eesti Pank, et eelistada tuleks otsest üleminekut oma rahale, sest vautšerite kasutamine ei aitaks inflatsiooniga toime tulla. Kardeti, et kui oma raha kasutuselevõtuga ei kaasne inflatsioonitempo kiiret langust, kuluvad niigiapid välisvaluutareservid ebarealse vahetuskursi säilitamisele. Mõistes, et uue valuuta kattevaraks on vaja kaasata välisraha, soovitas Eesti Pank kaaluda välisfinantseeritava stabilisatsioonifondi loomist või Eesti rikkalike riigimetsade pantimist.^{12 13} Sel ajal paelus Kallast kullastandardi läbipaistvus ning usaldusväärsus, mille abil Eesti oli saavutanud rahapoliitilise stabiilsuse aastatel 1927–1933. Ometi leiti, et nüüdses rahvusvahelises keskkonnas oleks selline alternatiiv ebapraktiline. Vaatamata konsensuse puudumisele edasise tegevuse kohta, rõhutasid Eesti Panga töötajad kohtumisel RVFi

¹⁰ Kallasel arvati olevat väärtuslik panganduskogemus tööst Hoiupangas, samuti oli ta juba Eesti Panga nõukogu liige.

¹¹ 1991. aasta augustis oli Eesti Pangas vaid umbes 25 töötajat.

¹² Kohtudes Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) peadirektori Michel Camdessus'ga 31. oktoobril, esitas peaminister Savisaar formaalse taotluse luua stabilisatsioonifond Eesti rahareformi läbiviimise toetamiseks. Peadirektor tundis küll kaasa Eesti kitsikusele, kuid teatas, et enne RVFi abi kaasamist tuleb saada RVFi liikmeks ja viia ellu usaldusväärseid makromajanduslikke põhimõtteid.

¹³ Eesti Panga nappide välisressursside täiendamiseks otsustas Eesti seadusandja 1992. aasta jaanuaris eraldada Eesti Panga bilanssi 150 000 tm raieküpsset metsa, mille turuväärtust hinnati umbes 150 miljonile USA dollarile. Nii sündis vahetult pärast rahareformi levinud müüt Eesti metsast kui Eesti krooni kattevarast. Mets kui kattevara viidi Eesti Panga bilansist ametlikult välja alles 1997. aasta juunis.

missiooni liikmetega 1991. aasta novembris, et rahareform tuleb läbi viia hiljemalt 1992. aasta keskel.¹⁴

Taustinfo 1. Eesti ja Rahvusvaheline Valuutafond

Eesti esitas avalduse Rahvusvahelisse Valuutafondi astumiseks 9. septembril 1991. Esimene ametlik kontakt RVFIGa leidis aset 22.–25. septembril 1991. aastal, kui RVFi peadirektori asetäitja Richard Erb kohtus Tallinnas kolme Balti riigi delegatsioonidega. 1991. aasta novembris saabus tutvumissmissioon ja seejärel jaanuaris 1992 liikmelisusealane missioon. Ametlikult liitus Eesti RVFIGa 26. Mail 1992, kusjuures kvoodiks määrati 31 miljonit SDRi (umbes 43 miljonit Ameerika dollarit).

1992. aasta aprillis, juunis ja juulis peeti missioonide tasandil läbirääkimisi finantskoostööprogrammi üle. Aprillis 1992 saabus Tallinna RVFi alaline esindaja. Pärast Eesti krooni kasutuselevõtmist 20. juunil 1992 avaldasid RVF ja Vabariigi Valitsus ühise pressiteate, milles RVFi esindaja väljendas toetust rahareformile (vt lisa lk 20). Seejärel kiideti 16. Septembril 1992 heaks esimene RVFi tugilaen Eestile 27,9 miljoni SDRi ulatuses (umbes 39 miljonit Ameerika dollarit).

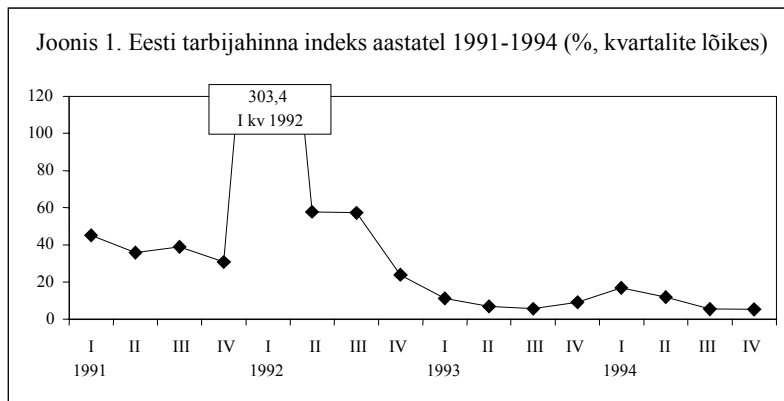
Samal ajal hakkas valitsus Eesti Pangas lobitööd tegema vautšerite abil rahareformi läbiviimiseks, põhjendades, et selline reform on kiirelt teostatav ning lükkaks edasi keeruliste otsuste tegemise vahetuskursi ja valuutarežiimi kohta, milleks Eestil kogemusi nappis. Sel ajal oli valitsusel tegemist ka majanduse käigushoidmisega seotud ulatuslikumate probleemidega, eriti aga liiduvabariikidevahelise põhitööstusharude kaubavahetuse ärakukkumise mõjude leevendamise (1991. aasta lõpus toimus enam kui 90 protsenti kaubavahetusest Balti riikide ja SRÜga).

1992. aasta jaanuari alguses kutsuti kokku Rahareformi Komitee otsustav koosolek, kus hinnati reformi ettevalmistuste seisu ja ajakava.¹⁵ Majanduskeskkonna halvenemine – muu hulgas kartus, et Venemaa stabilisatsiooniplaan kukub läbi ja teistes vabariikides (nt Ukrainas) kasutuselevõetud kupongid ujutavad Eesti rubladega üle – rõhutas veelgi vajadust rakendada järjepidevat reformistrateegiat. Kuigi koosolekul saavutati edu teatud logistiliste küsimuste lahendamisel (sealjuures ettevõtete ja üksikisikute rublade ümbervahetamise osas), oli selge, et väga vähe oli ära tehtud valmistumaks iseseisva rahapoliitika rakendamiseks, välisvaluutarežiimi juhtimiseks ja reageerimiseks mõjudele, mida Balti riikide ning SRÜga toimuvale kaubavahetusele avaldab rahareform. Niigi puudulikku kaubavahetust ohustas aga eriti Vene ametivõimude vastumeelsus arutada rublajärgses keskkonnas toimuvate arvelduste sooritamise seonduvat. Sel perioodil ei arutatud ka, millist välisvaluutarežiimi tuleks pärast oma raha kasutuselevõtmist kasutada. Selles olukorras hoiatasid RVFi töötajad, et rahareform tuleks edasi lükata, kuni püsivad rahapoliitilised ja eelarvepõhimõtted on määratletud ning kiiremas korras tuleb välja töötada ja rakendada eelarvekulutuste ja krediidi range kontrollimehhanism. Aruteludes Eesti spetsialistidega vihjasid RVFi töötajad, et nad ei ole kupongide ajutise kasutamise vastu rublade kõrval juhul, kui Venemaa ei taga piisavat rahavaru.

¹⁴ Vt taustinfo 1 Eesti ja RVFi vaheliste suhete arengu kohta.

¹⁵ Koosolekule kutsuti kaks RVFi kaastöötajat, teistehulgas ka A. Knöbl. Lisaks Rahareformi Komitee kolmele liikmele oli kohal teisigi kõrgeid ametnikke, nt rahandusminister ja kaubandusminister.

1992. aasta jaanuaris liberaliseeris Venemaa hinnad, k.a energiahinnad, mis tõi omakorda kaasa järsu impordikulude ja inflatsiooni kasvu (vt joonis 1 ja taustinfo 2 – Eesti majanduslikust olukorrast 1992. aasta esimesel poolel). Kuigi ajutist kergendust tõi Lääneriikide rahastatud kütuseimport, viis väliskaubandustingimuste muutumisest saadud šokk süüdistusteni, et Savisaare valitsuse pole olnud piisavalt valmis asjade arenguks ja 16. jaanuaril valitsus kukkus. Asemele tuli vahevalitsus Tiit Vähi juhtimisel. Endise teede- ja sideministrina peeti teda võimekaks tehnokraadiks, kes suudab juhtida uut valitsust kuni uue põhiseaduse vastuvõtmise ja Riigikogu valimiseni¹⁶. Kuna Rahareformi Komitee tegeles rahareformiga, moodustas Tiit Vähi üsna varsti Majandusreformi Komitee ja asus ise seda juhtima. Komitee pidi välja töötama ulatuslikuma makromajandusliku poliitika- ja stabilisatsiooniprogrammi¹⁷. Koostöö nn metsakomitee ja Eesti Panga vahel oli tähtsusetu.



Allikas: Eesti ja RVFi Euroopa II osakonna andmed.

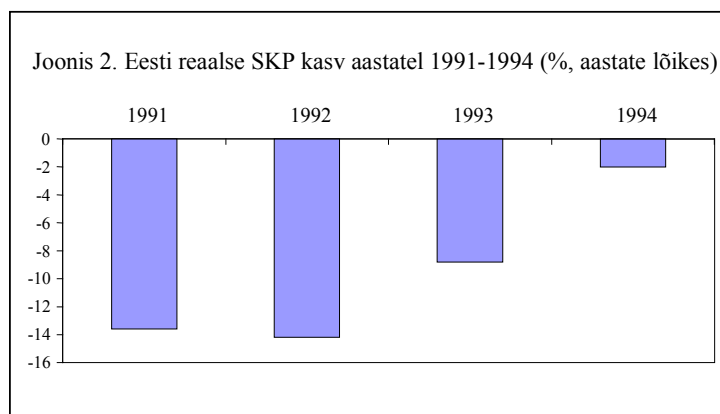
¹⁶ Peaministrina sai Tiit Vähi Rahareformi Komiteesse Savisaare asemele.

¹⁷ Komitee sai tuntuks "metsakomitee" nime all, sest see moodustati külalistemajas umbes 25 km Tallinnast. Kuigi formaalselt oli komitee esimeheks Tiit Vähi, oli tegelikult juhiks aserahandusminister Enn Roose.

Taustinfo 2. Eesti majandus 1992. aasta esimesel poolel

Vahetult pärast taasiseseisvumist alustas Eesti üleminekut plaanimajanduselt turumajandusele. Seda tuli teha lähtepositsioonilt, kus Eesti majanduse seis oli palju keerulisem kui teistes Ida- ja Kesk-Euroopa riikides reforme alustades. Nõukogude plaanimajanduse kokkuvarisemisega kaasnenud süsteemne šokk oli tohtu ning tõi kaasa ulatuslikke häireid kaubandus- ja rahandussuhetes, mis omakorda viisid toidu ja tooraine puuduseni, eksporditurgude äralangemiseni (kaubavahetuse kontsentreeritus oli Nõukogude Liidus olnud väga suur; umbes 90 protsenti või enam Eesti kaubavahetusest oli toimunud NSVLiga) ja maksete ning rahaliste suhete mittetoimimiseni (sularaha ja ülekananderubla väärtused erinesid märkimisväärselt ning sularahast oli suur puudus).

Majanduskonjunktuur halvenes 1992. aasta alguses veelgi, kui hindade liberaliseerimine Venemaal tõi kaasa hüperinflatsiooni. Varsti muutus karm kaubandusšokk aina hullemaks, sest Venemaa otsustas Balti riikidesse eksportida energiat ja toorainet maailmaturu hindadega. Selle tulemusena halvenesid Eesti kaubandustingimused umbes 20 protsenti SKP suhtes, reaaltulud langesid tohtult. Tegelikult tegi Eesti läbi palju suurema kaubandusolude halvenemise kui 3–5protsendiline SKP langus Ida- ja Kesk-Euroopa riikides pärast Vastastikuse Majandusabi Nõukogu laialiminekut. Eestis langes reaalne SKP aastatel 1991–1992 enam kui 25 protsenti (vt joonis 2), kusjuures tarbijahinnad, olles 1991. aastal kerkinud üle 200 korra, kasvasid 1992. aasta jaanuaris–veebruaries 80 protsenti kuus. Seejärel inflatsioon pisut alanes, jäädes kuni krooni kasutuselevõtmiseni juuni keskel keskmiselt 15 protsendi juurde kuus.



Allikas: 1991-1992 Eesti andmed, 1993-1994 RVFi Euroopa II osakonna andmed.

Kuigi 1991. a detsembris lepiti kokku üldvalitsuse eelarve tasakaalus, tõi kiire inflatsiooni kasv 1992. a algul kaasa vajaduse subsideerida teatud põhilisi tarbekaupu, et kaitsta hinnatundlikke elanikegruppe. Järsult langev tootmine ja liiduvabariikidevahelise kaubanduse vähenemine põhjustasid ettevõtlussektorile märkimisväärsed rahalisi raskusi ning paljud ettevõtted hakkasid maksudega hilineama. Kulutuste kasv ja tulude langus koos nõrgestasid talve lõpul ja kevadel oluliselt Eesti eelarvepositsiooni. RVFi aprillis antud hinnangu kohaselt oleks eelarvepuudujääk aasta teisel poolel ilma korrigeerivaid meetmeid rakendamata ulatunud 5–6 protsendini SKP suhtes, isegi kui peamiste tarbekaupade subsideerimine oleks lõpetatud.

Sellises olukorras ei olnud valikut ega isegi vaidlust, kas kohaneda järk-järgult või kiiresti. Šokk oli süsteemi juba vapustanud ja nüüd tuli majandus kiiresti stabiliseerida, samal ajal hoogustades ka turumajandusele üleminekut. Kõige olulisem oli rakendada rangeid rahapoliitilisi ja eelarvepõhimõtteid, mis olid suunatud inflatsiooni alandamisele, ning struktuurimeetmeid, mis olid suunatud vajalike institutsioonide loomisele ja majanduslike stiimulite struktuuri ratsionaliseerimisele.

Kuna Eesti võimud olid selge turuorientatsiooniga, jõudis ka enamik Venemaa hindade liberaliseerimisest tingitud hinnatõuse rahvani. Siiski lükati peamiste tarbekaupade (mille

hinnad mõnel juhul olid tõusnud 200–300 korda) subsideerimise lõpetamine ajutiselt edasi, et toetada hinnatundlikke elanikegrupe. Inflatsiooni kasvu kiirenemine võimendas niigi suurt rublanappust (pidi ju põhimõtteliselt sama suur rublavaru katma palju suuremat nominaalset kuluagregaati).¹⁸

Üha kasvav sularahapuudus jaanuari lõpus ja veebruari alguses hakkas tõsiselt ohustama varast majanduskasvu taastumist, sest püsis nõukogudeaegne komme maksta palka sularahas.¹⁹ Järsk hindade kasv ja sellele järgnenud reaaltulude langus koos palkade väljamaksmise hilinemisega viisid kiiresti nõudluse vähenemise ning realisatsiooni ja toodangu languseni. Seetõttu võeti kasutusele terve rida ajutisi meetmeid, muu hulgas juurutas Eesti Pank maksetšekke, ettevõtted hakkasid palka maksuma talongides, mille eest sai osta ettevõtte kaupluses ning Tartu Linnavalitsus hakkas emiteerima isegi “regionaalset” raha (mille kasutamise Eesti Pank siiski kiiresti lõpetas).²⁰ Ükski mainitud meetoditest ei toonud tõelist leevendust sularahapuudusele, mistõttu suurenes surve valitsusele ja Eesti Pangale rahareformi läbiviimise kiirendamiseks. Kuigi Eesti Pank oli edukas logistiliste probleemide lahendamisel (nt uute rahatähtede trükkimisel, konverteerimiseks sobivate saldode kohta otsuse langetamisel), oli edasiminekuks kesine konkreetnes “päev x+1” küsimuses – kuidas ikkagi omandada tehnilisi oskusi tõhusa rahapoliitika rakendamiseks ja rahvusvaluuta juhtimiseks vahetult pärast selle kasutuselevõttu.

Veebruari lõpus ja märtsis suutis Eesti Pank hankida juurde sularaha, mis aitas leevendada poliitilist survet oma raha viivitamatuks kasutuselevõtuks. Samal ajal halvenes aga järsult valitsuse eelarvepositsioon, vajaku finantseerimiseks puudusid nii siseriiklikud kui välismaised allikad ning valitsuse surve Eesti Pangale laenu saamiseks suurenes. Survet avaldasid ka mitmed ettevõtted, mis ei suutnud tagada kommertspankadepoolset finantseerimist. Siim Kallas lükkas kindlalt tagasi nii valitsuse kui ettevõtete laenutaotlused, tuues põhjenduseks, et see samm õhnestaks eesseisva rahareformi makromajanduslikku raamistikku. Samal ajal ilmnesid aga esimesed signaalid, et valitsuse “metsakomitee”, kuhu kuulusid n-ö vana stiili ja plaanimajanduse pooldajad, oli jõudmas järeldusele, et turumajandusele üleminek tooks Eestis kaasa tohutuid probleeme finantseerimisega ning siin aitaks ainult ulatusliku välisabi kasutamine (muu hulgas ka välislaenamine) ja vastutulelikum keskpank.²¹ Eesti Pank

¹⁸ Kuna ainult Venemaa tohtis emiteerida rahatähti, tekkis rublapuudus kogu rublatsoonis. See oli peamine motivatsioon mitmete varaste rahareformide läbiviimisel.

¹⁹ Kõige hämmastavamal moel ilmnes sularaha puudus hinnaerinevuses sularaha ja “ülekanerubla” vahel (rublad kommertspanka kontodel), mis 1991. aasta lõpus hakkas kiirelt kasvama, eriti pärast hindade vabakslaskmisest tekkinud inflatsiooni 1992. aasta alguses. Sularaha kasutamise eest makstav preemia ulatus 1992. aasta esimeses kvartalis ajuti peaaegu 100 protsendini.

²⁰ Rublapuudus tõi endaga kaasa huvitavaid uuendusi sularaha hankimiseks teenindussektoris. Nii avasid hotellid (kus puudus juurdepääs sularahale, sest eelistati makseid välisvaluutas või ülekanerublates) pitsamüügikohti, kus kaubeldi ainult rublade eest. Nii saadud rubladega maksti palka ja kaeti muid sularaha nõudvaid kulusid.

²¹ “Metsakomitee” keskendus ostujõu pariteedi arvestamisele, mille alusel tuli hulgihindades minna kõikide kaupade ja teenuste osas üle maailmaturu hindadele juba reformile järgneval päeval, ilma nõudlust või pakumist vastavalt korrigeerimata. Selle meetodi kohaselt oli minimaalse ostukorvi maksumus umbes 240 Ameerika dollarit kuus, kuna aga keskmine kuupalk oli 30 dollarit, siis pidi vahetuskurss olema vähemalt kaheksa korda kõrgem kui turukurss, et rahuldada minimaalseidki sotsiaalseid vajadusi.

tundis muret, et edasine laenuõudluse tagasilükkamine võiks kiirelt viia äsjasaavutatud iseseisvuse kadumisele ning “metsakomitee” võiks haarata ohjad reformi läbiviimisel enda kätte ning avaldada survet intensiivsemaks sekkumiseks.

Niisugune oli olukord, kui 4. aprillil saabusid Tallinna Jeffrey Sachs koos Ardo Hanssoni ja Boris Pleskoviciga.²² See külaskäik langes kokku RVFi missiooniga, mis alustas läbirääkimisi võimaliku valmisolekulaenu andmise üle. Toetudes Argentina kogemusele valuutakomitee süsteemi kasutamisel²³, soovitas Sachs Siim Kallasele rakendada valuutakomiteed ka Eestis. Sachsi meeskond jättis maha valuutakomitee korralduse põhijooni tutvustava märgukirja,²⁴ milles sisaldus ka ettepanek võtta kasutusele selline süsteem, kus kogu lai rahapakkumine oleks kattevaraga kaetud. Arvestades Eesti olemasolevaid välisvaluutareserve, oli see siht antud hetkel Eestile kättesaamatu. Ometi pakkus ettepanek Kallasele kohe huvi, sest valuutakomitee korraldust seostati samasuguse läbipaistvuse ja kõrge usaldusväarsusega nagu kullastandarditki. Valuutakomitee süsteemi kasutamine oleks otsekohe lahendanud ka vajaduse keelduda valitsuse ja ettevõtete krediteerimisest ning võimaldanuks hoiduda vajadusest korraldada iseseisvat rahapoliitikat (“päev x+1” probleem). Sellise toimiva kontseptsiooni varane aktsepteerimine aidanuks ka tõmmata kõrvale tähelepanu “metsakomitee” *riigipoolset planeerimist ja kontrolli sisaldavatest* ettepanekutest, mille vastu Vähi paistis suuremat huvi tundvat ja vähendada toetust neile.

RVFi läbirääkimisi pidav missioon mõistis Eesti võimude muret rahareformi kiire läbiviimise pärast, kuid manitses veel kord, et suur eelarvepuudujääk 1992. aastal võiks krooni kasutuselevõtmisele halvasti mõjuda. Rõhutati vajadust teostada rahareform kindlalt ja järjepidevamas makromajanduslikus raamistikus. 7. aprillil esitas missioon rahandus- ja majanduspoliitilise memorandumi projekti, kus nähti rahareformi Eesti Panga poolt teostatava iseseisva rahapoliitika kontekstis ja Eesti krooni ujuva vahetuskursiga.²⁵ Kuid kuna Siim Kallas oli näidanud oma suurt huvi valuutakomitee süsteemi vastu ja rõhutanud valitsuse lubadust juurutada oma raha hiljemalt mai lõpuks, teatas missioon, et ollakse valmis toetama kas valuutakomitee süsteemi või ujuvat vahetuskurssi.²⁶ Missioon rõhutas veel kord, kui oluline on luua koos rahareformiga usaldusväärne stabilisatsioonipakett ja juhtis tähelepanu halveneva eelarvepositsiooniga seonduvatele riskidele. Märjiti, et valuutakomitee süsteem oleks karm valik, mis võiks avaldada survet majandusele, kuna maksebilansi finantseerimisel võib kujuneda rahastamisvajak.

²² Jeffrey Sachs oli Harvardi Ülikooli majandusprofessor, Ardo Hansson peaminister Tiit Vähi nõunik ja Boris Pleskovic Sloveenia peaministri nõunik, kellel oli Sloveenia rahareformi kogemus.

²³ Sel ajal usuti, et valuutakomitee süsteemi kasutuselevõtmine 1991. aasta märtsis Argentinast aitas kaasa rahapoliitilise stabiilsuse saavutamisele, kehtestades range eelarvedistsipliini valitsusele, mis varem ei olnud suutnud vastu panna kiusatusele finantseerida suuri kulutusi keskpangast laenamise.

²⁴ Sachsi meeskond kohtus ka RVFi missiooniga ning arutas ettepanekut kasutada valuutakomitee süsteemi.

²⁵ Ajalises perspektiivis sisaldas rahandus- ja majanduspoliitilise memorandumi projekt kahte alternatiivi. Esimese alternatiivi kohaselt toimunuks reform mais-juuni alguses, kuid ilma RVFi algse finantstoetuseta (ei olnud enam piisavalt aega vastava finantsprogrammi esitamiseks RVFi juhatusel). Teine alternatiiv tähendas rahareformi edasilükkamist natukeseks ajaks, et lõpetada läbirääkimised rahandus- ja majanduspoliitilise memorandumi üle ja valmistada ette dokumentatsioon.

²⁶ Missioon leidis ka, et valuutakomitee süsteem peaks katma ainult baasraha, mille jaoks olemasolevad ja tulevased välisreservid oleksid peaaegu piisavad.

Eesti Pank ja Rahareformi Komitee langetasid lõpliku otsuse valuutakomitee süsteemi kasuks aprilli lõpus, varsti pärast RVFi missiooni lahkumist.

III VALUUTAKOMITEE SÜSTEEMI ELLUVIIMINE

Kui aprillis 1992 otsustati kasutada valuutakomitee süsteemi, algasid ka hoogsad ettevalmistused rahareformi läbiviimiseks.

Valuutakomitee süsteemi on suhteliselt lihtne luua ja see oli Eestile oluline olukorras, kus keskpanganduse vallas kogemusi nappis. Ometi tuli langetada mitmeid vastutusrikkaid otsuseid. Kõigepealt tuli otsustada, mida süsteem tagab, teiseks, millise valuutaga krooni siduda ja kolmandaks, millega tagada valuutakomitee süsteemi ennast. Samuti oli vaja vastu võtta valuutakomitee süsteemi kehtestamiseks vajalikud seadused ja regulatiivaktid ning paika panna tugipõhimõtted, eriti eelarvepoliitika.

Asjakohased seaduseelnõud koostati 1992. aasta mai alguses, osaliselt RVFi tehnilisel kaasabil. 26. mail 1992 saabus Eesti Panga president Siim Kallas Washingtoni, et kirjutada alla avaldusele Eesti saamiseks Rahvusvahelise Valuutafondi liikmeks. Selle külaskäigu ajal toimus mitmeid kohtumisi RVFi juhtkonna ja ametnikega. Veel kord rõhutati Kallasele, kui oluline on oodata krooni kasutusevõtmisega seni, kuni tugipoliitika, eriti eelarvepoliitika, on paigas, et tagada krooni juurutamise edukus. Oldi seisukohal, et parim aeg oleks mõne kuu pärast, kui valmisolekulaenu leping RVFiga on viimistletud. See ei oleks mitte ainult märguanne, et rahvusvahelised ringkonnad peavad Eesti majanduspõhimõtteid sobivateks, vaid avaks ka võimaluse kasutada krooni tagamiseks välisvaluutat. Eesti Panga president Kallas jäi aga endale kindlaks, et oma raha peab juurutama varakult ning teatas, et see toimub pikal nädalavahetusel ja algab 20. juunil 1992. Kallas ja RVFi juhtkond leppisid kokku, et rahareform toimubki sel kuupäeval ja reformile järgneb tihe koostöö Eesti ametivõimude ning RVFi vahel. Otsustati, et juunis enne rahareformi tuleb Tallinna RVFi missioon ning vaatab koos eestlastega lähemalt üle reformi tehnilised detailid ja stabilisatsiooniprogrammi krooni toetuseks.

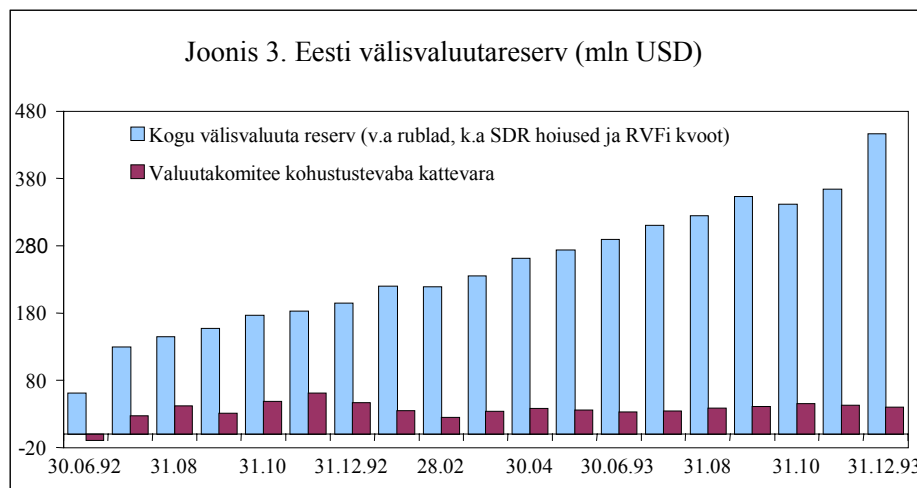
Nagu eespool juba mainitud, tuli tehnilisest küljest otsustada, mida valuutakomitee süsteem peaks katma. Arvamusi oli erinevaid, kuid Eesti Pank (ja Sachs) pooldasid alget laia rahapakkumise katet.²⁷ Teise äärmusena oleks Eesti võinud valida Hongkongi mudeli, st kattevara ainult emiteeritud rahatähtedele. Tihedates konsultatsioonides RVFiga otsustati vahevariandi kasuks – kattevara vaid Eesti Panga kohustustele. Laid rahapakkumise kattevara varianti peeti ebapraktiliseks, kuna see oleks liigselt pingestanud olukorda pangandussektoris, samuti ei olnud piisavat välisvaluutakatet. Teisalt otsustas aga Eesti Pank säilitada nõude kommertspankade reservi hoidmiseks keskpangas, osaliselt seetõttu, et väljaspool keskpanka puudus tõhus pankadevaheline

²⁷ See hõlmaks nii Eesti Panga kui kommertspankade rahalisi kohustusi. Seejärel saaks Eesti Pank raha juurde emiteerida ainult välisvaluutareserve juurde ostes, st süsteem hakkaks toimima baasraha reeglite alusel. Välisvaluutareservi alget vajadust hinnati 200–300 miljonile Ameerika dollarile.

arveldussüsteem ning oli vaja tagada kommertspankade tagatissaldo juhuks, kui ilmneb ootamatu väljavool. Need hoiused, mis moodustasid Eesti Panga kohustused ja olid vahetatavad sularahaks, tuli tagada samamoodi nagu sularahagi.²⁸

Teine valik oli seotud ankurvaluutaga. Kuna Eesti lõppeesmärk oli ühineda Euroopa Liiduga, millega tulevikus toimub ka peamine kaubavahetus, kaaluti algselt krooni sidumist Euroopa valuutaühiku eküüga. See poleks aga olnud nii läbipaistev kui sidumine ühe hästi tuntud valuutaga ja seepärast otsustatigi siduda kroon Saksa margaga. Lihtsuse huvides fikseeriti vahetuskurss rubla ja Ameerika dollari turukursi alusel lähima täisarvkordsega Saksa markades.²⁹

Kolmandas küsimuses mingit valikut polnudki, sest välisvaluutareservid praktiliselt puudusid, v.a Suurbritannia poolt õigusjärgluse alusel tagastatud kuld.³⁰ Seega oli valuutakomitee süsteemi alguses vaid 90 protsenti Eesti Panga kohustustest kattevaraga kaetud, täielik kate moodustus edasise kullavarude tagastamisega umbes kuu aja jooksul pärast rahareformi (vt joonis 3).



Allikas: Eesti ja RVFi Euroopa II osakonna andmed

²⁸ Probleem oli ka Hoiupangaga, kus hoiustasid oma raha üksikisikud. Hoiupanga varad olid kõik Moskva Riigipangas. Moskva keelas juurdepääsu neile varadele ning blokeerides kontod, kuid tegemist oli kolmandikuga varadest, mida Eesti Pank pidi valuutakomitee süsteemi alusel katma. Selleks, et tagada laialdane toetus rahareformile, otsustas Eesti Pank täielikult rekaptaliseerida Hoiupanga. Hoiuste maksimaalse julgeoleku huvides kehtestati sajaprotsendiline kohustusliku reservi nõue Hoiupanga kohustustele.

²⁹ Tegelikult ümardati turukurs teadlikult lähima täisarvkordseni saksa markades, et luua tagasihoidlik sisemine konkurentsipuhver (1 saksa mark = 8 krooni).

³⁰ Tegemist oli Eesti Vabariigi kullas hoitud välisreservidega enne Eesti annekteerimist NSVLi poolt 1940. aasta juunis. Peale seda kui Eest taastas oma iseseisvuse, tunnustasid mõned hoiulevõtjad nõudeid ja tagastasid kulla. Kuid rahareformi ajal oli Eesti Pangale kättesaadav vaid Inglise Pangas hoitav kuld (umbes 52 miljonit USA dollarit). Juulis tagastasid Rootsi ja Rahvusvaheline Arvelduspank veel 45 miljonit Ameerika dollarit. Eest Panga kohustuste (koos Hoiupanga kohustustega) kattevaraks oli kokku vaja umbes 63 miljonit Ameerika dollarit.

Tehnilised küsimused hõlmasid ka põhjalikku varasema seadusandluse läbivaatamist ja vajalike muudatuste tegemist, sest paljuski oli lähtunud nõukogude mudelist. Nii näiteks oli eraisikutel keelatud Eesti kroone riigist välja viia. Samuti eksisteeris seadusesäte, et keskpank sekkub vahetuskursi säilitamisse, mis valuutakomitee süsteemis oli mittevajalik. RVF soovitas Eesti Pangal avada ka valuuta ostu-müügi püsivõimaluse, et eraisikud ja ettevõtted saaksid vabalt piiramatul koguses vahetada kroone Saksa markadeks ja vastupidi ilma konverteerimistasu maksmata. Arvati, et selline avalik usaldus oma raha suhtes aitab algusest peale tugevdada usku Eesti krooni. Eesti Pank nõustus sellise "valuutaakna" avamisega ja muutis tihedas koostöös RVFi personaliga ka vastavaid seadusi. Muu hulgas tühistati ka ettepanek piirata krooni väljavedu ning säte, et keskpank võib sekkuda vahetuskursi säilitamise huvides. Meetmeid, mida Eesti Pank ellu viia ei saanud, rakendas Rahareformi Komitee.³¹

Samal ajal kui toimusid eespool toodud arutlused, soovitas peaminister Vähi ootamatult Eesti Pangaga konsulteerimata võtta kohe kasutusse ühekronised rahatähed (mis olid juba valmis trükitud ja Eesti Panga rahahoidlas) talongidena, mis asendaksid viiesaja- või tuhanderublaseid ja leevendaksid uuesti tõsisemaks muutuma hakanud sularahapuudust. Nii oleks ühekroniste väärtus (rublaste talongidena) olnud märkimisväärselt suurem kui pärast rahareformi, mis omakorda oleks teinud krooni ametliku kasutuselevõtu keerulisemaks ja kahjustanud selle mainet. Kuigi Siim Kallas suutis RVFi töötajate toetusel edukalt sellele ettepanekule Rahareformi Komitees vastu seista, viis Tiit Vähi lahingu 20. mail Riigikogusse, kus ettepanek samuti tagasi lükati. Kuigi Eesti Pank jäi peale, oli siiski suurenenud poliitiline surve pangale reform varakult läbi viia.

Eesti Panga poolt valitud valuutakomitee süsteem esitas rangeid piiranguid majandusele. Valuutakomitee režiimis saab baasraha kujundada vaid konverteeritava välisvaluuta alusel.³² Enam ei olnud võimalik otsustusõiguse kaudu sekkuda rahapoliitikasse, keskpank ei saanud krediteerida valitsust ega ettevõtteid; laenamine kommertspankadele oli võimalik vaid erandkorras, kui kogu pangasektori usaldusväärsus satub ohtu, ja sedagi vaid baasraha kattevarast ülejääva välisvaluuta piires. Valuutakomitee süsteem seadis piirangud ka eelarvepoliitikale: eelarvepuudujääki tuli finantseerida kodumaistelt finantsturgudel väljaspool Eesti Panka või välismaalt. Kuna need võimalused olid aga nullilähedased, oli selge, et eelarve peab enam-vähem tasakaalu jääma. Mõisteti, et usaldusväärse rahareformi huvides peavad valutavahetuspriirangud olema minimaalsed. Nii lepitigi kokku, et kroon võetakse kasutusele jooksevkonto ulatusliku konverteeritavuse ja kapitalikonto piiratud konverteeritavuse juures.

Keerulisemaks kui valuutakomitee süsteemi tehnilised detailid ja ka poliitiliseks väljakutseks osutus krooni toetava stabilisatsiooniprogrammi rakendamine. Kui RVFi missioon 1992. aasta juuni algul Tallinna saabus, selgus et tugipoliitika ei toiminud nii nagu vaja. Tegelikult oli tekkinud 5protsendiline eelarvepuudujääk SKP suhtes teiseks

³¹ Rahareformi Komitee antud volitus anda välja seaduse jõuga määrusi sai otsustavaks viimastel nädalatel vahetult enne rahareformi, kui seadusi sai koostada, muuta ja jõustada väga lühikese aja jooksul.

³² Valuutakomitee süsteemi mõjudest majandusele ja süsteemist endast vaata lähemalt Bennett (1992 ja 1994).

poolaastaks, mis tuli kaotada enne krooni kasutuselevõtmist. Kuna valuutakomitee süsteem põhimõtteliselt välistas siseriikliku finantseerimise ja välisfinantseerimine oli ebakindel, oli valitsusel arukas viia teisel poolaastal eelarve tasakaalu. Nii suur korrektsioon olukorras, kus teiseks poolaastaks prognoositi järsku SKP langust, oli keeruline. RVFi missioon esitas vastavad parameetrid Eesti Panga president Siim Kallasele ja peaminister Tiit Vähile. Siim Kallas nõustus, et tegutseda tuleb kiiresti, ja vihjas, et kui rahareformi piisavalt ette ei valmistata, kukub valitsus. Ka Tiit Vähi oli nõus, et poliitikat tuleb muuta, ja käskis rahandusministril teha missiooniga tihedad koostööd stabilisatsiooniprogrammi väljatöötamiseks. Nii oligi missioon rahareformile eelnevate päevade jooksul aktiivselt kaasatud rahandusminister Rein Milleri ja tema alluvate tegevusse, kui koostati eelarvepaketti, mis tagaks väikese eelarve ülejäägi 1992. aasta kokkuvõttes. 18. juunil teatas peaminister, et eelarvepakett ulatub 5–6 protsendini SKP suhtes, keskendudes 10–18 protsendilisele käibemaksule, mis oli küll vaieldav abinõu (eriti arvestades nõrka majandust ja vähenevaid sissetulekuid), kuid Rahareformi Komitee aktsepteeris selle otsekohe. Vaatamata sellele, et Venemaa ei olnud alguses võtnud tõsiselt Eesti kavatsust rahareform läbi viia ja viivitas läbirääkimistega uute arvelduskontode avamiseks, mida oli vaja selleks, et tagada tõrgeteta arveldamine vabariikidevaheliste kaubandustehingute eest, nõustuti juuni keskpaigas, et reform on möödapääsmatu. Vahetult enne krooni kasutuselevõttu lõppenud läbirääkimiste tulemusel sulges Venemaa vanad korrespondentkontod ja nõustus uute kliiringkontode avamisega.³³

Kui kõik olulised komponendid olid paigas, teatas RVF oma toetusest rahareformile RVFi ja Vabariigi Valitsuse ühises pressiteates 19. juunil 1992 (vt lisa). 20. juunil 1992 sai Eesti kroon ainsaks seaduslikuks maksevahendiks Eestis (vt tabel 1).

Krooni käibelevõtt läks suhteliselt libedalt, ainsaks oluliseks vaeleavastuseks oli suure krooninõudluse alahindamine kohe krooni kasutuselevõtu esimesel nädalavahetusel. Tõenäoliselt oli see tingitud rahareformi ajastusest – vahetult enne pikemat puhkust, kui sularaha kulub rohkem – kuid samuti ilmselt, et rahval oli kogunenud oodatust palju enam välisvaluutat (peamiselt Ameerika dollareid). Eesti Pank tuli kiirelt toime kroonipuudusega ning uut raha aktsepteeriti uue ja eksklusiivse maksevahendina täielikult juba nädala jooksul.

IV HINNANG

On raske kui mitte võimatu eraldada valuutakomitee süsteemi kasutamisest tingitud mõju majanduse stabiliseerumisele. Selge on see, et karmi inflatsioonivastast poliitikat sai ellu rakendada ainult pärast krooni kasutuselevõtmist, sest alles siis suutis Eesti kaitsta oma majandust rublatsooni inflatsioonilise mõju eest. Kuid igal juhul ei tohi unustada, et valuutakomitee süsteem oli vaid osa ulatuslikust stabiliseerimisprogrammist. Vastasel juhul oleks valuutakomitee süsteemi enda toimimine ohtu sattunud. Seega on oluline hinnata kogu stabilisatsiooni- ja reformiprogrammi, arvestades ka programmi keskseid

³³ Kokkulepitud kliiringsüsteem kukkus varsti kokku. Sellel polnud siiski suuremat mõju majandusaktiivsusele, kuid see kiirendas tahtmatult valitsuse poliitikat orienteerida kaubandus ja rahandus ümber läänesuunale.

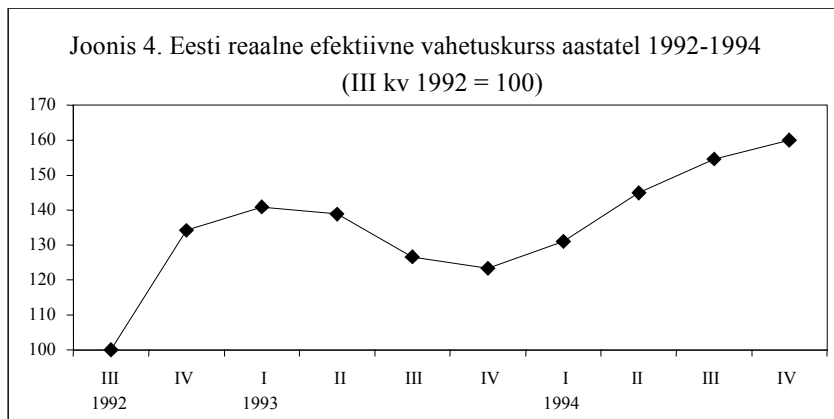
komponente – karmi eelarvepoliitikat ja inflatsiooni vähendamisele suunatud ranget valuutakomitee süsteemist kinnipidamist – ning samuti turumajandusele üleminekuks vajalikke struktuurimuutuste põhimõtteid.³⁴

Tabel 1. Rahareformi logistika	
Kuupäev	Eesti kroon muutus ainsaks seaduslikuks maksevahendiks 20. juunil 1992 kell 4.00. Erasisikud said rublasid kroonideks vahetada spetsiaalselt selleks avatud rahavahetuspunktides ametliku vahetuskursi alusel 20.–22. Juunini kella 9.00st 22.00ni.
Ametlik vahetuskurs	10 rubla = 1 Eesti kroon
Sularaharublate vahetamine	Kõik residentidest erasisikud (kaasa arvatud lapsed) ja elamisloaga välismaalased said vahetada maksimaalselt 1500 rubla elukohajärgses rahavahetuspunktis (tolleaegse vahetuskursi järgi oli see umbes 13 Ameerika dollarit). Rohkem kui 1500 rubla vahetamisel oli vahetuskurs 50 rubla = 1 Eesti kroon. Ettevõtted pidid kuni 20. juunini 1992 sularaha deponeerima oma pangakontol, mis konverteeriti nii, nagu kirjas allpool.
Ülekanderublate konverteerimine kommertspankades	Kõik sularahakontod, tähtajalised hoiused ja säästuhoiused vahetati Eesti kroonideks ametliku vahetuskursi alusel. Säästuhoiuse jääk, mis ületas 50 000 rubla ja oli deponeeritud pärast 1. Maid 1992 ning 1 miljonit rubla ületavad ülekanded teistest rublatsooni riikidest pärast 1. maid 1992 blokeeriti kuni raha päritolu selgitamiseni ja konkreetne otsus konverteerimiseks langetati igal üksikul juhul eraldi. Kommertspankad olid 20.–25. juunini suletud, et konverteerida rublakontosid. Eesti Pank tagas kommertspankadele ligipääsu sularahale Eesti Pangas olevatel korrespondentkontodel olnud summade piires.
Kogutud rublad kokku	2,3 miljardit rubla (umbes 3 protsenti SKP suhtes)

Majandus reageeris majandusprogrammile väga ruttu. Inflatsioonitempo hakkas kiiresti langema kohe pärast rahapoliitika karmistumist valuutakomitee süsteemi juurutamise järel (vt joonis 1). Kuu keskmine inflatsioonimäär vähenes umbes 80 protsendilt 1992. aasta alguses ainult 3,3 protsendile 1992. aasta detsembris. Ometi polnud langus nii kiire kui oodati ja aastakeskmine inflatsiooninäitaja püsis kahekohalisena kuni 1997. aastani.

³⁴ Peamised struktuurimuutused hõlmasid varast hindade ja väliskaubanduse liberaliseerimist, efektiivse pankrotiseaduse kiiret vastuvõtmist (septembris 1992) ja privatiseerimisprogrammi, mis võimaldas müüa 100 protsenti suurettevõttest ega diskrimineerinud välisinvestoreid. Otsustava tähtsusega eraettevõtetele soodsa keskkonna loomisel olid õigusreform ja kohtusüsteemi tegevus lepingute täitmise tagamisel.

Sellel võib olla mitu põhjust. Esiteks, teenuste subsideerimisest loobuti järk-järgult ning see hoidis administratiivselt reguleeritavad hinnad mõnda aega kõrgel. Teiseks, algne vahetuskurss võis olla alahinnatud. Fikseeritud vahetuskursi tingimustes toimus reaalne kallinemine kõrgema inflatsiooni abil.³⁵ Teisest küljest aitas algne “alahindamine” võib-olla piirata tegelikku toodangu langust. Kolmandaks, Eesti füüsilise infrastruktuuriga (elamumajandus, elektrijaamad, jne) seotud kapitalikulude taastumine toimus tegelikult järk-järgult, kuna enamus sellest kapitalist oli Nõukogude päritolu ning vastavad teenused olid algul alahinnatud. Kui aga kapitali hakati korrastama ja asendama, siis tuli rakendada täielikku kulude hindamist ning see hakkas perioodiliselt ka inflatsiooni kergitama.³⁶ Neljandaks, eduka ülemineku puhul tegelik vahetuskurss kallineb, peegeldades tootlikkuse erinevat kasvu avatud ja suletud sektoris (Balassa-Samuelsoni efekt; vt joonis 4).³⁷



Allikas: Eesti ja RVFi Euroopa II osakonna andmed

Ometi langes tootmine väga järsult (vt joonis 2), rohkem kui 25 protsenti kahe aasta jooksul (1991–1992) – märksa rohkem kui Kesk- ja Ida-Euroopa üleminekumajandustes. Seda saab seletada teiste üleminekuriikidega võrreldes palju tõsisemate, kogu süsteemi haaranud ja kaubavahetust tabanud šokkidega. Ei tohi unustada, et tootmise suurim langus leidis aset ajal, mil stabilisatsiooniprogramm veel ei toiminud. Tegelikult stabiliseerus tootang kohe, kui stabilisatsioonipakett 1992. aasta keskel jõustus, kusjuures tegelik SKP langus varieerus aasta teisel poolel tugevalt. See näitab, et lühiajalised kulud, mis väljendusid kiirest desinflatsioonist tingitud saamatajäänud tootangus olid väikesed, kuid taastumine oli algul samuti aeglane.

Rahasüsteem pandi üsna varsti proovile. 1992. a detsembri panganduskriis peegeldas majanduse ees seisvaid uusi pingeid. Kolme suurema kommertspanga kokkuvarisemine ei nõudnud majanduselt siiski tõsist lõivu, kuna pangad polnud veel hakanud täitma tegelikku finantsvahendaja rolli.³⁸

³⁵ Vt Banerjee, *et al* (1995).

³⁶ Vt Zavoico (1995).

³⁷ Vt Richards ja Tersman (1995).

³⁸ Sel arenguetapil oli pankade peamine funktsioon kliiringumehhanismi kaudu arvelduste võimaldamine. Selle rolli võtsid kiiresti üle allesjäänud pangad. Kuna osa nendes pankades olnud hoiustest ei olnud

Huvitav võiks olla Eesti kogemuse võrdlemine teiste Balti riikidega, mis ilmselt heidaks rohkem valgust ka valuutakomitee süsteemi osale Eesti edukas üleminekuprotsessis.

Eesti alustas stabilisatsioonipoliitikaga varem kui ülejäänud Balti riigid, kuigi ka Läti ei jäänud palju maha. Läti rubla tuli kasutusele 1992. aasta maikuus ja oli ringluses paralleelselt Vene rublaga, vahetuskursiga üks ühele; selline lahendus oli tingitud rubla nappusest. Läti lahkus rublatsoonist 1992. aasta juulis, umbes kuu pärast Eestit ja Läti rublast sai ametlik maksevahend. Uus raha, lattu, asendas Läti rubla järk-järgult alates 1993. aasta märtsist. Algul oli lattu ujuva kursiga ja kallines oluliselt. Alates 1994. aasta veebruarist on lattu seotud RVFi arveldusühiku SDRiga. Praktiliselt on Eesti valuutakomitee süsteem ja lattu seotus üksteisest viimastel aastatel vähe erinenud, kuna Lätis on välisreservid tavaliselt ületanud baasraha hulka.

Leedu lahkus rublatsoonist pisut hiljem kui Eesti ja Läti, 1. oktoobril 1992, kui vahevaluuta – talonas – kuulutati ainsaks seaduslikuks maksevahendiks. 25. juunil 1993 võeti kasutusele lattu. Algul oli tegemist ujuva vahetuskursiga. Ka rahapoliitiline distsipliin oli algul nõrk ja talonas odavnes järsult. 1993. aasta kevadel aga karmistati rahapoliitikat ning talonas, hiljem ka lattu, kallinesid enne 1993. aasta suve teisel poolel toimunud stabiliseerumist.

Leedus oli rahapoliitikale avaldatud poliitilist survet, ajuti vägagi tugevalt. Heaks näiteks on fakt, et oktoobriks 1993 oli ametisse määratud juba neljas Leedu Panga president Leedu Panga lühikese taaseksisteerimise aja jooksul (alates aastast 1990). Selleks et hoida rahapoliitika lahus poliitilisest survest, juurutati 1. aprillil 1994 valuutakomitee süsteem (algul oli lattu seotud Ameerika dollariga, 1. veebruaril 2002. aga seoti see euroga).

Läti ja Leedu majandus reageerisid stabilisatsioonipoliitikale nii nagu Eesti omagi. Rahapoliitika karmistumine langetas inflatsioonitempo järsult.³⁹ Tegelikult aeglustus inflatsioon Lätis kiiremini ja jõudis ühekohalise näitajani 1996. aastal, umbes aasta varem kui Eestis. Kui kehtestati stabilisatsioonipoliitika, stabiliseerus ka tootmine Lätis ja Leedus kiiresti.

Neid hämmastavalt sarnaseid tulemusi saavutati erinevate rahapoliitiliste režiimide raames. Eesti kehtestas valuutakomitee süsteemi kohe koos krooni kasutuselevõtmisega. Läti rahal oli algul ujuv kurss ja alles seejärel kehtestati fikseeritud vahetuskurss ning keskpangarežiim. Leedu rahal oli algul samuti ujuv kurss, kuid lõtv rahapoliitika võimaldas rahal odavnedada. Vahetuskurss stabiliseerus alles pärast rahapoliitika karmistamist ning seejärel tuli kasutusele ka valuutakomitee süsteem.

Kogemused näitavad, et rahapoliitika ja vahetuskursirežiimi valik – kas kasutada valuutakomitee süsteemi või ujuvkurssi – ei ole kõige tähtsam otsus, mis ametivõimudel

kasutatavad juba mõnda aega enne pankade kokkuvarisemist, siis oli nende sulgemisest tingitud mõju majandusele osaliselt juba avaldunud.

³⁹ Leedus karmistati rahapoliitikat alles 1993. aasta kevadel; selle ajani püsis inflatsioon kõrge.

tuleb langetada. Majanduse jaoks on esmatähtis pigem siiski kindlate aluspõhimõtete olemasolu. Nii oli Leedus inflatsioonitase kõrge ujuva vahetuskursi ja nõrga rahapoliitika kasutamise perioodil, kuid langes järsult kui poliitika karmistus, isegi enne valuutakomitee süsteemi rakendamist. Eesti ja Läti kogemuse võrdlus näitab, et sarnased majandustulemused on saavutatavad erinevate raha- ja vahetuskursirežiimidega.

V KOKKUVÕTE JA JÄRELDUSED

Kokkuvõttes võib öelda, arvestades ka teiste Balti riikide ja üleminekuriikide kogemusi, et valuutakomitee süsteemi rakendamine Eestis – olles küll selgelt oluline samm reformiprotsessis – väljendas pigem ulatuslikku intellektuaalset ja poliitilist lubadust minna kiirelt üle turumajandusele ja seotust usaldusväärsete ning läbipaistvate makromajanduslike põhimõtetega, kui silmnähtavalt väga edukat majanduslikku arengut. Kuigi võib väita, et sama tulemuse oleks saavutanud ka teistsuguse vahetuskursirežiimiga, pole kahtlustki, et Eesti oludes, kus valitses kindel veendumus lüüa poliitiliselt ja majanduslikult kiiresti lahku nõukogulikust minevikust, sai kroonist (ja valuutakomitee süsteemist) kiiresti iseseisvuspüüdluste sümbol. Rahva usaldus võimaldas ka Eesti võimudel rakendada sageli vaidlusi tekitavaid ning valulisi abinõusid, näiteks hoida eelarvet tasakaalus, sulgeda mittelikviidseid panku, liikuda edasi jõulise erastamisega, põhjendades seda vajadusega kaitsta valuutakomitee süsteemi. Need abinõud olid olulised stabiilse makromajandusliku ja turumajandusele orienteeritud keskkonna kujundamisel, mis võimaldas kiiresti majanduse reaalkasvu saavutada ning pani aluse Eesti majanduse edukusele. Oskus esitada vajalikke abinõusid avalikkusele kui alternatiivi krooni eksistentsi ohustavatele teguritele, lihtsustas oluliselt nende poliitilist aktsepteerimist ning sai otsustavaks muutustevastaste, n-ö vana kaardiväe vastupanu murdmisel, millega seisab silmitsi iga üleminekuriik.


Kasutatud kirjandus

- Banerjee, Biswajit; and other, 1995, *Road Maps of the Transition: The Baltics, the Czech Republic, Hungary, and Russia*, IMF Occasional Paper No. 127 (Washington: International Monetary Fund).
- Bennett, Adam G.G., 1992, "The Operation of the Estonian Currency Board," IMF Paper on Policy Analysis and Assessment No 92/3. (Washington: International Monetary Fund)
- 1994, "Currency Boards: Issues and Experiences," IMF Paper on Policy Analysis and Assessment 94/18 (Washington: International Monetary Fund).
- Economist Intelligence Unit, March 1990, *The Baltic States: The Economic and Political Implications of the Secession of Estonia, Latvia, and Lithuania from the USSR* (London: Economist Group).
- Eesti Pank, 1992, *The Monetary Reform in Estonia* (Tallinn: Bank of Estonia).
- Gulde, Anne-Marie, and Peter Keller, 2002, "Another Look at Currency Board Arrangements and Hard Currency Rate Pegs for EU Accession Countries," *The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Policy Rule in Accession to EU and Entry to EMU* (Tallinn: Bank of Estonia; forthcoming).
- International Monetary Fund, 1993, *Estonia*, Economic Review Series (Washington: International Monetary Fund).
- Kallas, Siim, and Mart Sõrg, 1994, *Currency Reform in Estonia*, Reform Round Table Working Paper No. 9 (Tallinn: Estonian Academy of Sciences)
- Richards, Anthony, and Gunnar Tersman, 1995, *Growth, Nontradables, and Price Convergence in the Baltics*, IMF Working Paper 95/45 (Washington: International Monetary Fund).
- Van Arkadie, Brian, and Mats Karlsson, 1992, *Economic Survey of the Baltic States* (New York: New York University Press)
- Zavoico, Basil, 1995, "A Brief Note on the Inflationary Process in Transition Economies" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

Lisa

Vabariigi Valitsuse ja Rahvusvahelise Valuutafondi ühisavaldus rahareformi kohta

INTERNATIONAL MONETARY FUND

NEWS  BRIEF

FOR IMMEDIATE RELEASE

Number 92/16

June 19, 1992

JOINT STATEMENT BY THE GOVERNMENT OF ESTONIA AND
THE INTERNATIONAL MONETARY FUND ON CURRENCY REFORM

The Government of Estonia has announced the adoption of a currency reform in Estonia featuring the introduction of a national currency, the *kroon*. This is a historic decision with profound consequences for the Estonian economy. The International Monetary Fund has been kept fully informed of the key elements of the reform and has assured the authorities of its full support in the implementation of the reform.

Over the past several months the IMF staff has been discussing the design and implementation of a stabilization and structural reform program with the Government of Estonia and the Bank of Estonia. This program includes as an integral element the introduction of the *kroon*, as announced on June 17. The currency reform will impose financial discipline on the economy and requires the implementation of supporting price, incomes, budgetary, and structural policies in the immediate future. These policies, a number of which were announced yesterday by the Prime Minister of Estonia, are essential for the success of the currency reform and will allow Estonia to create the conditions for sustained growth in the period ahead.

Broad agreement has been reached between the Estonian authorities and IMF staff on a package of policies that could form the basis of an IMF-supported financial program, although additional work on elaborating measures is required. Provided that this work can be brought to a satisfactory conclusion, the management of the IMF is prepared to recommend to the Executive Board that the program be supported by IMF resources, and to help Estonia seek financial support from industrial countries to ensure that its external financing requirements can be met.

EXTERNAL RELATIONS DEPARTMENT
700 19th Street NW, Washington, DC 20431 • Telephone 202-623-7100 • Facsimile 202-623-6772