

TAUSTINFO

RAHAPOLIITIKA OPERATSIOONILISE RAAMISTIKU HARMONEERIMINE (KOHUSTUSLIKU RESERVI REFORM)

Valuutakomitee ning eurotsooniga ühinemise strateegia

Eesti Panga raha- ja panganduspoliitika on lähiaastail suunatud ettevalmistustele, mis tagavad Eesti valmisoleku ühinemiseks Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga (EMU). See toimub kolmes etapis:

1. liitumiseelne ehk ettevalmistav periood;
2. rahaliiduga ühinemise järgne piiratud õigustega liikmesriigi periood;
3. rahaliidu täieõiguslikuks liikmeks saamine.

Eesti Panga põhiseaduslik ülesanne säilitada raha stabiilsus tähendab sisuliselt pikaajalisele hinnastabiilsusele orienteeritud rahapoliitika kujundamist. Täna ses majanduspoliitilises keskkonnas peab vahetuskursisüsteem koos konservatiivse eelarvepoliitika kaga toetama Eesti majanduse sujuvat nominaalset ja reaalsel ühildumist eurotsooni majandustega.

Operatsioonilise raamistiku harmoneerimine Euroopa Rahaliidu omaga

Rahapoliitika valdkonnas on Eesti Panga lähiaastate strateegias tähtis koht operatsioonilise raamistiku harmoneerimisel EMU omaga. Arvestades ühinemise etapilisust, on operatsioonilise raamistiku arendamisel alates 1999. a teisest poolest keskendutud sellistele lahendustele, mis aitavad säilitada rahapoliitika usaldusvärsuse senised tagatised ja soodustavad samal ajal rahasüsteemi sobitumist Euroopa standarditega.

Eesti Panga ja Euroopa Keskpanga (EKP) rahapoliitilise instrumentariumi mõningane erinevus tuleneb eelkõige valitud rahapoliitilistest strateegiatest, mis on omakorda loonud erinevad vajadused ja võima-

lused kitsamate operatsiooniliste eesmärkide (nt intressimäär) seadmiseks. Vaatamata strateegiate erinevusest tulenevatele Eesti ja EMU raamistiku paratamatutele erisustele peetakse mõlemal juhul tähtsaks tõhusat likviidsussüsteemi.

Rahaliidu vahetuskursirežiim eeldab EKPlt aktiivset rahapoliitikat, mis on suunatud lühiajaliste rahaturu-intresside mõjutamisele. Seevastu valuutakomitee puhul ei saa Eesti rahapoliitika olla suunatud aktiivsele intresside juhtimisele, kuivõrd fikseeritud vahetuskursi ning kapitali vaba liikumise tingimustes määrab lühiajalisi krooniintresse paljusi euro baasintresside tase, st Euroopa Keskpanga rahapoliitika. Eesti Panga ülesanne on eelkõige kujundada selline raamistik, mis parimal moel soodustaks automaatsel stabilisaatoritel põhineva süsteemi efektiivset toimimist ja stabiilsust.

Eesti pankade kodu- ja välismaised likviidsuspuhvrid on viimastel aastatel oluliselt tugevnenud ning kogu pangasüsteemi usaldusvärsust on suurendanud välismaistest strateegilistest investoritest omanikud. Senised kogemused näitavad, et valuutakomitee puhul annavad arveldussüsteemi ja laiemalt kogu finantsstabiilsust ohustavate ajutiste riskide neutraliseerimisel parimaid tulemusi adekvaatsed likviidsuspuhvrid ja nende kasutamise sujuvuse tagamine. Võrreldes eurotsooniga on Eesti rahapoliitika operatsioonilises raamistikus seega tähtsal kohal püsivõimalused ja kohustuslike reserve süsteem.

Eesti eurotsooniga ühinemise kolmeetapilise kava kohaselt säilivad erinevused instrumentariumi kujundamise põhimõtetes (eurosüsteemis on põhirõhk avaturutehingutel, Eestis aga püsivõimalustel ja kohustuslikul reservil) kuni Eesti täieliku ühinemiseni rahaliiduga. Vaatamata valuutakomitee raamistiku eri-

pärale näeb Eesti Pank siiski häid võimalusi lõplikuks integratsiooniks ühinemise kolmanda etapi algul.

Üheks sammuks antud suunas ongi alates 1. jaanuarist 2001 käivitunud välisvarade arvestamine kohustusliku reservi nõude täitmisel kuni 25% ulatuses, mis avar dab pankade võimalusi aktiivsemalt euro raha- ja kapitaliturgudel likviidsust juhtida.

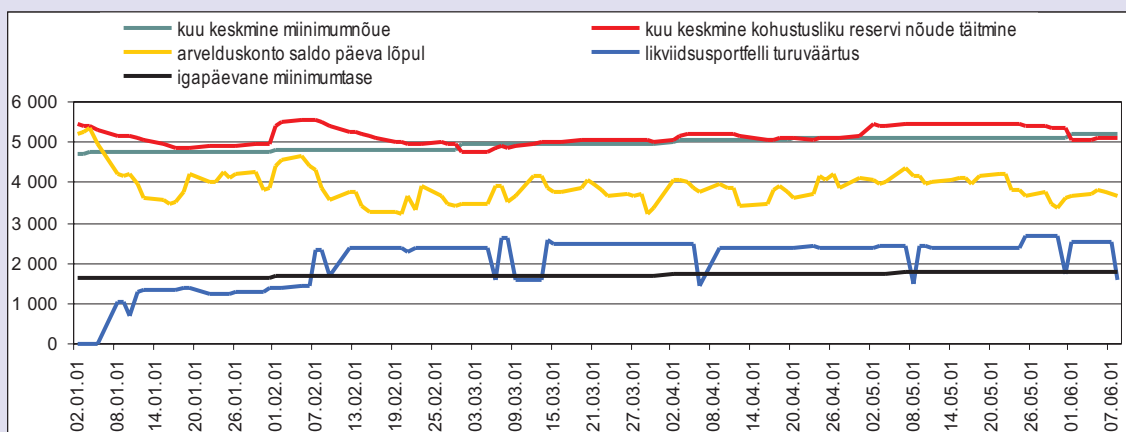
Välisvarade arvestatavus kohustusliku reservi nõude täitmisel

Kohustusliku reservi süsteemi reformi peamine muutus seisnes selles, et alates 2001. aasta algusest on pankadel lubatud täita kuni 25% kohustusliku reservi nõudest välisriikide kvaliteetsete ja likviidsete võlakirjadega. Need peavad olema nomineeritud eurodes ning omama kõrget krediitdireitingut (vähemalt S&P AA- / Moody's Aa3). Selliste võlakirjade emitentideks tohivad olla vaid arenenud riikide valitsused või riikideülesed krediidasutused (Maailma-

pank, Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank, Põhjamaade Investeeringuspank jt).

Kõrgete kvaliteedinõuete kehtestamisel on silmas peetud eelkõige seda, et kohustusliku reservi nõude täitmisel aktsepteeritavad välisvarad peavad olema ligilähedaselt asendatavad nõudmiseni kroonihoiustega keskpangas. Sellise põhimõtte järgimine aitab säilitada rahasüsteemi likviidsuspuhvr id senisel tasemel ning on aluseks võimalusele müüa välisvarad Eesti Pangale.

Jaanuaris kasutas võimalust täita osa kohustusliku reservi nõudest välisvaradega enamik Eesti krediidi-asutusi. Jaanuari lõpus oli neil kohustusliku reservina välisvaradesse paigutatud juba ligi 1,4 miljardit krooni (vt joonis 4b). Välisvarade arvestatavuse mõju rahasüsteemi likviidsuspuhvritele, sh pankade kohustus-tevabale reservile jäi neutraalseks. Sellele viitab reservide stabiilne osakaal krediidasutuste aktivas. Reformi tulemusena suurenes kokkuvõttes vaid kvaliteetsete võlakirjade osa pankade võlakirjaportfellis.



Joonis 4b. Krediitiasutuste kohustusliku reservi nõude täitmine (mln kr)

Alates 1. juulist 2001 kavatakse reformi teise etapi raames suurendada välisvarade arvestatavuse piirmäära seniselt 25%lt 50%le kohustusliku reservi nõudest. Kohustusliku reservi 13%line tase jääb seejuures muutumatuks ning toimub vaid struktuuri-

nihe kohustuslikest kroonideposiitidest kvaliteetsetesse välisvaradesse.

Välisvaradel põhineva likviidsusjuhtimise arendamine keskpanga käsutuses olevate regulatiivsete vahendi-

tega on oluline samm valuutakomiteele tugineva rahasüsteemi efektiivsemaks muutmisel. Seejuures on tagatud ka reformi üks olulisi põhitingimusi – adekvaatsete likviidsuspuhvrite säilitamine. EMU raamistik näeb ette kohustusliku reservi nõude alandamise pikemas perspektiivis 2%le. Uus raamistik võimaldab teha seda järk-järgult, ilma et väheneks kontroll rahasüsteemi likviidsuspuhvrite üle.

Turgude avatus kapitali liikumisele ja nende integreeritus rahvusvaheliste turgudega on laiapõhjalise likviidsusjuhtimise lahutamatuks eelduseks. Eesti pankade aktiivsem likviidsusjuhtimine euro raha- ning

kapitaliturgudel on positiivne protsess, mis aitab tõsta finantssektori konkurentsivõimet ning süvendab Euroopa Keskpanga rahapoliitiliste signaalide ülekandumist Eestisse.

Pikemas perspektiivis soodustab reform kvaliteetsete võlakirjadest tagatisvarade kasvu, mis on oluline kavandavate maksesüsteemide uuenduste ning rahaturu arengu aspektist. Lisaks eeltoodule on kohustusliku reservi reform kooskõlas kaugema operatsioonilise ühildumise eesmärgiga, kuivõrd sellega luuakse kindel alus edasisteks struktuurseteks muudatusteks ning rahapoliitika instrumentariumi täiustamiseks.