

RAHAPOLIITIKA

Eesti Panga rahapoliitiline eesmärk euroalaga liitumiseni oli krooni fikseeritud vahetuskursi kaudu tagada hinnastabiilsus Eestis. Valuutakomitee süsteemi raames oli Eesti Panga peamine rahapoliitika vahend krediitdiasutustele pakutav välisvaluuta ostu-müügi püsivõimalus ehk valuutaaken. Valuutaakna kaudu oli pankadel võimalik täiendada oma Eesti krooni reservi, müües selleks keskpangale soovitud kroonikogusega ekvivalentse koguse välisvaluutat, ja vastupidi – osta Eesti krooni eest välisvaluutat. Eesti Panga kasutada olnud rahapoliitika vahendite seas oli suur roll ka kohustusliku reservi nõudel, millega kohustati pankasid hoidma osa oma varadest puhvritena Eesti Pangas või kvaliteetsetes välisvarades.

Rahapoliitiline väliskeskkond püsis kogu 2010. aasta jooksul leebe. Rahapoliitilise intressimäära tase oli euroalal madal, sest Euroopa Keskpanga rahapoliitiline intressimäär püsis aasta jooksul muutumatult 1% tasemel.

2010. aastal vähenes oluliselt kohaliku rahaturu riskipremia. Kui veel aasta alguses ületas kohaliku rahaturu intress kuue kuu TALIBOR euroala rahaturu intressi kuue kuu EURIBORi ligi kolm korda, siis aasta jooksul kadusid erinevused intressitasemetes. Krooni tuletistehingute maht vähenes aasta jooksul pidevalt, sest turuosalistel puudus huvi krooniriski maandada. See tulenes ühest küljest peatsest euroalaga liitumisest ning teisest küljest konservatiivsest eelarvepoliitikast, mis hoidis võlakoormuse madala ja eelarve puudujäägi märgatavalt allpool stabiilsuse ja kasvupaktiga lubatud maksimummäära.

Seoses eurole üleminekuga alandati Eestis alates 2010. aasta septembrist kohustuslikku reservimäära seniselt 15%lt järk-järgult euroalal kehtivale 2%le. Seega kehtib alates 2011. aasta algusest Eesti krediitdiasutustele euroala kohustuslik reservimäär 2%. Kohustusliku reservimäära

muutus pankade käitumises erilisi muutusi ei põhjustanud. Suure osa Eesti Panga rahapoliitilisest tegevusest 2010. aasta teisel poolel moodustas ka ettevalmistus eurosüsteemi rahapoliitilistes operatsioonides osalemiseks.

Kokkuvõttes toimisid fikseeritud vahetuskurs ja valuutakomitee süsteem Eestis edukalt 18 aastat. Süsteemi tugevus tõestas end hästi hiljutise majanduslanguse ajal, kui palkade ja hindade paindlikkus tuli edukalt toime muutunud majandusolukorras, kus pidi kohanduma raskemate tingimustega. Lisaks andis see hea ettevalmistuse osalemiseks euroalas, mis on ühise valuuta piirkond.

Alates 1. jaanuarist 2011 kuulub Eesti euroalasse ning Eesti Pank osaleb koos teiste eurosüsteemi liikmetega euroala rahapoliitika otsuste kujundamises ja elluviimises. Seoses sellega hakkasid 2010. aastal muutuma ka Eesti Panga rahapoliitikaalased tegevused. Juba aasta alguses alustati ettevalmistusi, et olla valmis osalema eurosüsteemi analüüsialases koostöös. Pärast liitumisotsust osales Eesti Pank juba aktiivselt kõikides liikmesriikide keskpankasid puudutavates analüütilistes harjutustes ning eurosüsteemi prognoosi koostamises.

Eurosüsteemi rahapoliitika esmane eesmärk on säilitada hinnastabiilsus euroalal. See on sätestatud Euroopa Liidu toimimise lepingu rahapoliitikat käsitleva artikli 127 lõikes 1. Aastal 1998 sõnastas Euroopa Keskpanga nõukogu hinnastabiilsuse kvantitatiivse määratluse: „Hinnastabiilsus tähendab euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi aastakasvu alla 2%. Hinnastabiilsus tuleb säilitada keskmise aja jooksul”.¹ Lisaks selgitas nõukogu 2003. aasta mais, et püüab kooskõlas selle eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad „keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal”.² **Seega määratletakse hinnastabiilsust kui euroala**

¹ EKP nõukogu 13.10.1998 otsus.

² EKP nõukogu 8.05.2003 otsus.

ühtlustatud tarbijahinnaindeksi aastakasvu keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

Seiretegevus

Eesti Panga seiretegevuse 2010. aastal võib laias laastus jagada kaheks: seiretegevus enne 13. juulit, kui Euroopa Liidu rahandusministrite nõukogu (ECOFIN) võttis vastu lõpliku otsuse Eesti liitumise kohta euroalaga, ja seiretegevus pärast seda. 2010. aasta esimesel poolel keskenduti lisaks tavapärasele Eesti ja välismajanduse seirele peamiselt Maastrichti kriteeriumide täitmise jälgimisele ja hindamisele. Teisel poolaastal oli tähelepanu suunatud rohkem euroala majanduse seirele ja ettevalmistustele euroala analüüsi- ja seiretegevuses ning euroala rahapoliitilises otsustusprotsessis osalemiseks.

Suur osa Eesti Panga seiretegevusest oli seotud sise- ja väliskeskkonna oluliste ning päevakajaliste majanduspoliitiliste teemade analüüsi ja kommenteerimisega. Tulenevalt 2010. aastal mitmes euroala riigis kulmineerunud võlakriisist alustas Eesti Pank 2010. aasta kevadel nende riikide majanduse ja finantsturgude regulaarset süvendatud seiret ja analüüsi, et õigeaegselt avastada kriisi võimaliku edasikandumise riskid ja olla võimeline neile kiirelt reageerima. Seiretegevuse tulemused kajastuvad panga erinevates üllitistes, pressiteadetes ja avalikes kommentaarides.

Majandusülevaated

Üleilmse finants- ja majanduskriisi ajal otsustas Eesti Pank kommenteerida majanduse olukorda ja arengut põhjalikumalt kuus korda aastas. 2010. aastal avaldati viis Eesti Panga majanduskommentaari. Lisaks avaldas Eesti Pank kaks korda aastas pikema majandusülevaate koos majandusprognoosiga.

Ka 2010. aastal hindas keskpank kord poolaas-

tas finantssektori olukorda. Analüüsi tulemused avaldati Finantsstabiilsuse Ülevaates. Samuti analüüsisid keskpanga eksperdid eurole ülemineku kontekstis Eesti majandusarengu jätkusuutlikkust. Tulemused avaldati Euro Kasutuselevõtu Aruandes. Tulutaseme sujuv ühtlustumine jõukamate riikide omaga eeldab tootlikkuse kasvul põhinevat paindlikku tööturгу ning täpselt palgakujundust, seetõttu avaldas Eesti Pank 2010. aasta lõpuni ka regulaarset Tööturu Ülevaadet. Nüüd koostab ja avaldab keskpank tavapärasest lühemale perioodile keskenduvaid tööturukommentaare, seetõttu Tööturu Ülevaadet alates 2011. aastast enam ei avaldata ning ülevaates hõlmatud teemasid käsitletakse edaspidi koos majandusprognoosiga.

Prognoos

Eesti Pank on majandusprognoose avaldanud tavaliselt kaks korda aastas. Ka 2010. aastal avaldas Eesti Pank aprillis kevadprognoosi ja septembris sügisprognoosi. Prognoos koosneb põhi- ja riskistsenaariumist, kus käsitletakse majandusarengut käesoleval ja järgmisel kahel aastal, ning taustinfost, mis aitab avada parajasti aktuaalseid majanduspoliitilisi valdkondi. Prognoosi koostamisel kasutatakse makroökonomilise mudeli tulemusi ja eksperdi hinnanguid. Riskistsenaariumid kajastavad peamisi riske, mis võivad majandust ohustada.

Seoses euroala liikmeks saamisega hakkas Eesti Pank osalema eurosüsteemi ekspertide prognoosi koostamises. Eurosüsteemi ekspertide prognoos kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas hinnastabiilsusega seotud riskide ning majandusarengu hindamiseks. Eurosüsteemi prognoosi koostamises osalemise tõttu avaldas Eesti Pank detsembris majanduskommentaari, mis sisaldas inflatsiooni ja majanduskasvu korrigeeritud prognoosi. Eurosüsteemi ühises prognoosiprotsessis osalemise tõttu avaldab Eesti Pank alates 2011. aastast majandusprognoose juunis ja detsembris.

Uuringud

Eesti Panga majandusuuringud põhinevad strateegilisel uurimisplaanil, mis määratleb pangas tehtavate uuringute üldraamistiku. Aastal 2010 olid esmatähtsad valdkonnad makromajandus- ja pangandusmodelite süsteemi arendamine, rahapoliitika ja finantssektori uuringud ning Eesti rahasüsteemi jätkusuutlikkuse analüüs. Nendel teemadel valmis majandusuuringute osakonnas 2010. aastal kümme uurimust. Jätkati pangandussektori krediidiriski mudeli ja pankade kasumlikkuse mudeli täiendamist, rahapoliitika simulatsioonimudeli koostamist ning Eesti majanduse makroprognoosi alusmudeli arendamist.

Lisaks Eesti Panga Toimetistes³ avaldamisele on keskpanga majandusuuringute tulemusi tutvustatud edukalt rahvusvahelisel tasandil. 2010. aastal avaldati uurimusi rahvusvahelise levikuga akadeemilistes teadusväljaannetes (Journal of European Economic Association, Scandinavian Journal of Economics) ja esitleti rahvusvahelistel teaduskonverentsidel, näiteks International Atlantic Economic Society korraldatud konverents „70th International Atlantic Economic Conference“ ja Slovakkia keskpanga korraldatud rahvusvaheline konverents „Conference on the Euro Area and the Financial Crisis“.

2010. aastal jätkus rahvusvaheline ja kodumaine koostöö uuringute alal. Eesti Panga spetsialistid osalesid Euroopa Keskpankade Süsteemi liikmete ökonomeetrilise modelleerimise töögrupis ning euroala uurimisvõrgustikes *Household Finance and Consumption Network* ja *Macroprudential Research Network*. Lisaks aidati korraldada Tallinna Tehnikaülikooli eestvedamisel 2010. aasta juunis toimunud ja siirderiikide majandust käsitlevat rahvusvahelist konverentsi „Economies of Central and Eastern Europe: Convergence, Opportunities and Challenges 2010“.

Eesti Panga uuringute esitlemise kõrval kutsuti Eestisse oma töödest rääkima ka väliseksperte. 2010. aastal toimus neliteist seminari, millest üheteistkümnel olid lektoriteks külalisesinejad piiri tagant ning kolmel panga enda uurimistööde esitlejad. Välisekspertidest tutvustas näiteks Soome Panga siirdemajanduste uurimiskeskuse (BOFIT) direktor likka Korhonen uurimust majanduskriisi põhjustest, arengust ja mõjust eri riikides. Uurimisinstituudi *Baltic International Centre for Economic Policy Studies* teadur ja Läti Ülikooli majandusprofessor Mihails Hazans rääkis Läti tööturu kohandumisest majanduslanguse ajal. Jätkus ka maailmamaainega Eesti majandusteadlasele, professor Ragnar Nurksele pühendatud loengusari, kus 2010. aastal pidas loengu Rootsi Panga president Stefan Ingves.

Püsivalt oluline roll teaduskoostöös on Eesti Panga külalisuurijate programmil: 2010. aastal osales majandusuuringute tegemises kolm väliseksperti. Traditsiooniliselt anti välja Eesti noortele majandusteadlastele mõeldud iga-aastane teaduspreemia. 2010. aastal määrati preemia kaheksandat korda ja selle pälvis Tallinna Tehnikaülikooli majandusteaduskonna doktorant Marge Reinap uurimusega „Olulisemate käitumuslike terviseriskide majanduslik koormus“.

³ 2010. aastal avaldatud toimetiste täielik loend on avaldatud aastaaruande lisas lk 123-124.