

RAHVUSVAHELINE VALUUTAFOND JA MAJANDUSPOLIITIKA SEIRE

Reet Reedik

■ Miks jälgib Valuutafond kogu maailma ja üksikute riikide majanduse arengut? ■

Tänapäeva globaliseeruv maailmas mõjutavad ühe riigi majanduse areng ning tema majanduspoliitilised otsused sageli otseselt või kaudselt mitmeid teisi riike. Tänu kapitali liikumispääsude vähenemisele, tehnoloogia arengule ja erakapitali voogude kasvule võivad kriisid levida äärmiselt kiiresti ühest riigist teise. 1997.–1998. aastal vapustasid maailma finantsturge kriisid Aasias ja Venemaal. Suuremal või vähemal määral mõjutasid need ka kõiki ülejäänud riike: vähenesid investeeringud, halvenesid finantseerimistingimused, kahanes väliskaubandus. Kriiside ennetamine ja tekkinud kriisilukordade lahendamine nõuab rahvusvahelist majanduspoliitika alast koostööd, olukorra sõltumatut hinnangut ja vajadusel ka rahalist abi.

Rahvusvaheline Valuutafond (RVF), mille 184 liikmesriigi hulka kuulub ka Eesti, on just see institutsioon, mis tänu oma juhtimisstruktuuride ja finantsressursside kaasamise eripärale ning mitmepalgelise kogemustepagasiga ekspertide kaadrile on alates 1940. aastate keskpaigast tegelnud rahvusvahelise rahasüsteemi stabiilsuse tagamisega. Loomulikult on RVFi eesmärgid aja jooksul mõnevõrra muutunud. Kuni 1970. aastateni oli sihiks rahvusvahelise kullastandardi säilitamine. Praegu ei ole vahetuskursside vastastikuse stabiilsuse hoidmine omaette eesmärk, kuid jätkusuutlik ja stabiilne majanduskasv ning finantskriiside ärahoidmine on endiselt Valuutafondi prioriteetid.

Rahvusvaheline Valuutafond on just see institutsioon, mis on alates 1940. aastate keskpaigast tegelnud rahvusvahelise rahasüsteemi stabiilsuse tagamisega.

RVFi seiretegevuse (*surveillance*) eesmärk on julgustada riike rakendama sellist majanduspoliitikat ja niisuguseid institutsionaalseid reforme, mis toetaksid maailmamajanduse jätkusuutlikku ja tasakaalustatud arengut, tugevdaksid iga riigi vastupanuvõimet välisshokkidele ning aitaksid seega ära hoida finantskriiside tekkimist ja levimist.

■ Seire peamised vormid ja väljundid ■

- **Maailmamajanduse kui terviku seire** (*multilateral surveillance*)
Kaks korda aastas hindab RVF maailmamajanduse olukorda ja avaldab oma prognoosid väljaandes *World Economic Outlook*. See väljaanne on ka aluseks kaks korda aastas

– kevadeti ja sügiseti – toimuvate Valuutafondi Raha- ja Finantskomitee koosolekute, samuti RVFi aastakoosoleku raames aset leidvatele liikmesriikide majanduspoliitika alastele diskussioonidele.

Viimased muudatused mitmepoolse seire korralduses on toimunud rahvusvaheliste kapitalivoogude jälgimise osas, mille seire oli seni suhteliselt nõrgem ja keskendus peamiselt arenevate turgude probleemidele. Alates 2002. aastast avaldab RVF neli korda aastas väljaannet *Global Financial Stability Report*, mis hõlmab nii arenenud kui arenevad kapitaliturud. Neid hinnanguid maailmamajanduse ja finantsturgude toimimise kohta kasutatakse üha rohkem ka üksikute riikide haavatavuse hindamiseks ja kahepoolsete konsultatsioonide taustmaterjalina.

- **Liikmesriikide seire (*bilateral surveillance*)**

RVFi liikmesriikide majanduse seire toimub üldjuhul kord aastas korraldatavate majanduspoliitiliste konsultatsioonide raames. Nende nimetus *artikkel IV konsultatsioonid* tuleneb Valuutafondi põhikirja neljandast artiklist, milles on sätestatud RVFi ja liikmesriikide kohustused seoses rahvusvahelise rahasüsteemi stabiilsuse tagamisega. Konsultatsioonid keskenduvad vahetuskursi-, eelarve- ja rahapoliitikale, arutatakse ka maksebilansi ja välisvõlgnevuse probleeme ning hinnatakse majanduspoliitiliste sammude mõju välistasakaalule ja teistele riikidele, samuti analüüsitakse liikmesriigi haavatavust välismõjude suhtes.

Põhikirja 4. artikli

Lõige 1. Liikmesriikide üldised kohustused

Arvestades seda, et rahvusvahelise rahasüsteemi peamine eesmärk on kindlustada toimiv mehhanism, mis hõlbustab kaupade-teenuste vahetust ja kapitali liikumist riikide vahel ning kindlustab majanduskasvu, ja pidades silmas finants- ja majandusliku stabiilsuse tagamiseks vajalike tingimuste arengu olulisust, kohustub iga liikmesriik tegema Fondiga koostööd ning edendama stabiilset valuutakursside süsteemi. Täpsemalt iga liikmesriik:

- 1. Püüab oma majandus- ja finantspoliitikat suunata nii, et see soodustaks majanduskasvu;*
- 2. püüab säilitada stabiilsust, viies ellu sobivat majandus-, finants- ja rahapoliitikat;*
- 3. hoidub manipuleerimast valuutakursiga;*
- 4. järgib antud lõikes kirjeldatavate eesmärkidega sobivat vahetuskursipoliitikat.*

Lõige 3. Vahetuskursisüsteemide jälgimine

- 1. Fond jälgib rahvusvahelist rahandussüsteemi, tagab selle efektiivsuse ning jälgib iga liikmesriigi poolt lõike 1 alusel võetud kohustuste täitmist.*
- 2. Fond viib liikmesriikide vahetuskursipoliitika suhtes läbi pidevat vaatlust ning juhendab liikmeid nende poliitika suhtes vastavalt kindlatele põhimõtetele. Iga liikmesriik kohustub andma Fondile vaatluste läbiviimiseks vajalikku informatsiooni ning konsulteerib Fondiga viimase nõudmisel oma vahetuskursipoliitika üle.*

See, et põhikirja vastava artikli alalõikudes on eelkõige juttu valuutakursist, tuleneb, nagu eespool mainitud, RVFi ajaloolisest rollist kullastandardil põhineva rahvusvahelise rahasüsteemi säilitamisel. Tänapäeval tõlgendatakse vastavat artiklit mõnevõrra laiemalt – rahvusvahelise finantssüsteemi stabiilsuse säilitamise aspektist.

Valuutafondi eksperdid kirjutavad konsultatsioonide lõppedes raporti riigi majandusolukorrast ja aruteludest ning esitavad selle peamiselt liikmesriikide esindajaist koosnevale RVFi juhatusele (*Executive Board*) arutamiseks. Siin avaldubki Valuutafondi hinnangute koostatiivne iseloom. Ka Eestil on Põhja- ja Baltimaade valijaskonna direktori kaudu võimalus avaldada arvamust teiste riikide majanduspoliitika kohta. Juhatuse koondarvamus avaldatakse koos RVFi vastava pressiteatega artikkel IV konsultatsioonide lõppemise kohta.

Artikkel IV missioonid ei ole ainus kahepoolsete konsultatsioonide viis. Vastastikuse huvi puhul korraldatakse lisaks ka lähemaid visiite mõne konkreetse, eelkõige eelarve- ja rahapoliitika valdkonda kuuluva majanduspoliitilise probleemi arutamiseks.

■ Majanduspoliitika seire täiustumine ■

Nüüdisaegsed maksebilansikriisid on seotud tunduvalt suurema finantseerimisvajadusega kui kunagised peamiselt kaubavahetusbilansi probleemid. Tähtsustunud on ka finantssektori roll kapitalivoogude vahendajana. Kriiside likvideerimine on kulukas, seepärast tuleb eelkõige investeerida nende ennetamisalasesse tegevusse. Seetõttu on RVF üha enam tähelepanu pööranud ka seiremeetodite täiustamisele ja liikmesriikide enesedistsipliini arendamisele. Viimaste aastate tööplaani eelistusteks on olnud riikide finantssektori analüüs ning šokitaluvuse hindamine, rahvusvaheliste standardite ja hea tava rakendamine rahandus- ja finantssektoris ning majanduspoliitika läbipaistvus.

- **Suurem avalikustamine**

Siinkohal tasub meenutada, et veel 1990. aastate lõpuski varjutas kõiki RVFi poolt liikmesriikide kohta kirjutatud raporteid ja laenulepingutega kaasnenud programme suur saladusloor. See tulenes vastavast kokkuleppest liikmesriikide vahel. Alates 1999. aastast paneb Valuutafond aga suurt rõhku riikide ülalmainitud raportite ja majanduspoliitika programmide avaldamisele. Liikmesriikide endi jaoks on see siiski siiani vabatahtlik.

- **Kvaliteetsem statistika**

Õigeaegne, usaldusväärne ja arusaadav statistika on äärmiselt oluline nii majanduspoliitika teostamiseks kui ka investeerimisotsuste tegemiseks. Lisaks sellele, et RVF koostab liikmesriikide kohta mitmeid statistikakogumikke¹ ühtlustab ta ka statistika esitamise standardeid. Valuutafondi poolt 1996. aastal välja töötatud ja edaspidi pidevalt täiendatud andmeesitusstandardi (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*) eesmärk on edastada avalikkusele õigeaegset ja usaldusväärset teavet reaal-, fiskaal-, finants- ja välissektori kohta.

¹ *International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics Yearbook, Government Finance Statistics Yearbook, Direction of Trade Statistics.*

- **Finantssüsteemi tugevuse hindamine**

Riigi finantssüsteem on sageli just see kanal, mille kaudu levivad finantskriisid ülejäänud majandusse, ning vastupidi – piisavalt tugev finantssüsteem võib pehmenendada reaalsektorit tabanud šokke. Eesmärk on tõsta finantssüsteemi analüüsi kvaliteeti, mis võimaldaks senisest usaldusväärsemalt hinnata finantssüsteemi riske ning ennetada kriisilukord. Vastuseks viimaste aastate kriisidele töötatakse välja uusi, tänapäeva finantssüsteemide olukorda arvesse võtvaid eelhoiatusindikaatoreid, mis annaksid õigel ajal märku probleemide tekkimisest². Erilise tähelepanu all on riikide (nii riigi- kui erasektori) välisvõlg ning riigi välisvaluutareservid, aga ka teised makromajanduslikud näitajad, mille muutused võiksid õigel ajal viidata ebasoodsale arengule. Maailma finantssüsteemi stabiilsuse parandamiseks algatasid RVF ja Maailmapank 1999. aastal ühise **finantssektori hindamise programmi**, mille käigus hinnatakse Valuutafondi liikmesriikide panga- ja finantssüsteemi stabiilsust ja tugevust, regulatiivaktide ja järelevalve vastavust rahvusvahelistele normidele, panga- ja finantssüsteemi šokitaluvust jms.

- **Normid ja hea tava**

Üks peamisi Aasia ja Venemaa finantskriisi järeltõusu vajadus anda finantsturgudele õigeaegset ja selget informatsiooni riigi majandusolukorra ja -poliitika põhimõtete kohta. Avatus ja arusaadavus aitab erasektoril – ettevõttele ja eraisikuil – paremini hinnata riigi majandus- ja finantsolukorda. See muudab investorite käitumise stabiilsemaks ja vähendab äkilise finantskriisi ohtu. Viimasel kolmel aastal ongi maailmamajanduses laialdaselt levinud rahvusvaheliste normide ja hea tava koodeksite kasutuselevõtt. RVF on koostöös teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega määratlenud tosin standardit, mis on majanduspoliitika läbipaistvuse ja finantssektori tõhusa järelevalve seisukohalt esmatähtsad ning mille juurutamist Valuutafond liikmesriikides jälgib. Normid ja hea tava koodeksid võib sisu järgi jagada kolmeks: **läbipaistvus, finantssektori regulatsioon ja järelevalve ning turu regulatsioon**.

Läbipaistvusstandardite gruppi kuuluvad statistika ning fiskaal-, raha- ja finantssektori poliitika läbipaistvuse head tavad: poliitika arusaadavus ning selle kujundamise läbipaistvus, riigivõimu aruandmiskohustus ja vastutus poliitika teostamise eest.

Finantssektori stabiilsuse tagamise grupis on eelkõige panga-, kindlustus- ja väärtpaberituru järelevalve standardid ning lisaks sellele ka maksesüsteemidele esitatavad nõuded. 2002. aastal lisati jälgitavate standardite nimistusse ka rahapesu- ja terrorismi finantseerimise vastase tegevuse põhimõtted.

Turu regulatsiooni standardid vaatlevad seda, millisel määral ja moel tagab riik omandiõiguste kaitse. Sellesse gruppi kuuluvad standardid keskenduvad investorite õiguslikule staatusele, avalikustamise nõuetele ja maksejõuetuse regulatsioonile. Samas grupis on ka raamatupidamis- ja auditeerimisstandardid, kuna ilma nende järgimiseta ei ole võimalik efektiivselt investorite õigusi kaitsta.

² Vt nt kokkuvõtlikke ülevaateid eelhoiatusmudelitest (*Global Financial Stability Report*, IMF, aprill 2002, lk 48–64), ja finantssektori eelhoiatusindikaatoritest (*Macropudential Indicators of Financial System Soundness, Occasional Paper No 192*, IMF, 2002).

Läbipaistvuse kohta on normid ja hea tava enamasti välja töötanud Valuutafond ise, järelevalvenormatiivid aga muud rahvusvahelised organisatsioonid. RVF koostab liikmesriikide nõusolekul ka aruandeid nende poliitika vastavusest rahvusvahelistele normidele ja headele tavadele (*ROSC – Reports on Observance of Standards and Codes*).

■ Mis vahe on seirel ja majandusprogrammi täitmise jälgimisel? ■

Kui liikmesriik laenab RVFi raha, kaasneb sellega majandusprogrammi vastuvõtmine. Majandusprogramm (*Memorandum on Economic Policies*) sisaldab teatud kvantitatiivseid kriteeriume majandusnäitajate (tavaliselt eelarve puudujäägi, valitsussektori laenuvõtmise, valuutareservide jms kohta) ning struktuurireformide osas. Nende tingimuste täitmine tagab riigile laenuosade perioodilise eraldamise, RVFi aga annab kindlustunde, et tema ressursid säilivad.

Programmi täitmist jälgib Valuutafond sagedamini, kui toimub tavapärane majanduse seire. Ressursside kokkuhoiu eesmärgil ühendatakse aga programmi riikides sageli artikkel IV konsultatsioonid ja programmiga seotud ülevaatus. Seega võib tekkida olukord, et artikkel IV missioon hindab riigi majanduspoliitilist olukorda programmi täitmise seisukohalt ning vajalikku olukorra hindamist "kõrvaltvaatajana" ei toimu. Lühikese ja keskmise pikkusega perioodi riskid kipuvad just programmi riikides artikkel IV alaste ülevaatuste käigus kahe silma vahele jääma. Sisuliselt on seire ja programmi täitmise jälgimine ikkagi kaks eraldi protseduuri ning seetõttu tegeleb RVF praegu täpsemate juhiste loomisega artikkel IV missioonide läbiviimiseks programmi riikides.

■ Eesti majanduspoliitilised konsultatsioonid ■ Valuutafondiga

Eesti loobus programmi riigi staatusest 2001. aasta sügisel, mil lõppes viimase, 2000. aastal sõlmitud 18kuulise valmisolekulaenu kokkuleppe kestus. Tõsi, RVFi laenu pole Eesti tegelikult kasutanud juba alates 1995. aastast. Siiski on see meil majanduse reformimisel olnud n-ö julgestuslaenuna varuks ning tõsiste maksebilansi probleemide korral oleksime seda saanud kasutada.

2002. aasta aprillis toimunud majanduspoliitilised konsultatsioonid olid sisuliselt esimesed, mis olid seotud üksnes artikkel IVga. Need tähistasid Eesti kui RVFi liikmesriigi jaoks uut kvalitatiivset taset. Seda on märgata ka raportist³, milles varasemast enam on tegeldud keskmise ja pikema perspektiivi majanduskasvu ja majanduspoliitika aspektidega (tsükliiselt tasa-

2002. aasta aprillis toimunud majanduspoliitilised konsultatsioonid tähistasid Eesti kui RVFi liikmesriigi jaoks uut kvalitatiivset taset.

³ Fondi pressiteatega, konsultatsioonide raportiga, aruandega edusammudest rahvusvaheliste normide ja hea tava juurutamisel ning Eesti poolt RVFi juhataste koosolekul tehtud avaldusega saab tutvuda Valuutafondi koduleheküljel <http://www.imf.org/external/country/EST/index.htm>.

Materjalide eestikeelsed tõlked on avaldatud Eesti Panga koduleheküljel <http://www.ee/epbe>.

kaalustatud eelarvepoliitika, tootmistegurite tootlikkuse võrdlus ELi ja teiste kandidaat-riikidega ning neist tulenev mõju potentsiaalsele majanduskasvule). Loomulikult annab RVF tavakohaselt ka soovitusi välistasakaalu ja eelarvepoliitika kohta lühemal perioodil.

Eesti on osalenud praktiliselt kõigis eespool mainitud RVFi pilootprojektides, mis on suunatud seiretegevuse süvendamisele ja avalikustamisele:

- Alates 1999. aastast on Eesti Vabariigi artikli IV konsultatsioonide lõpparuanded ning majanduspoliitika programm ja selle vahearvuanded kättesaadavad nii meie riigi kui ka rahvusvahelisele avalikkusele;
- 1998. aastal liitus Eesti RVFi andmeesisstandardiga (SDDS)⁴;
- 2000. aastal osales Eesti RVFi ja Maailmapanga ühises finantssektori hindamise pilootprojektis;
- finantssektori hindamise projekti raames viis RVF 2000. aastal läbi ka raha- ja finantssektori poliitika läbipaistvuse ning finantssektori järelevalvestandardite hindamise. 2001. aastal hindas Valuutafond Eesti eelarvepoliitika läbipaistvust ning statistika kättesaadavust ja kvaliteeti. 2002. aasta juulis avaldati artikkel IV konsultatsioonide raporti lisana ka ülevaade Eesti edusammudest kõigi nimetatud standardite rakendamisel, alates esmaste hindamisraportite koostamisest.

RVFi laenulepingutega kaasnevad majandusprogrammid on eelkõige riigi enda ametivõimude reformiprogrammid.

Kahtlemata on Eesti puhul raske anda objektiivset hinnangut RVFi majanduspoliitiliste soovitude kvaliteedile ja mõjule, kuna riigil puudub turumajanduse stabiilse toimimise varasem periood, millega praegust arengut võrrelda. Samuti tuleb mees pidada, et RVFi laenulepingutega kaasnevad majandusprogrammid on ikkagi eelkõige riigi enda ametivõimude reformiprogrammid. Seda isegi siis, kui neis on arvestatud Valuutafondi soovitusi ja täidetakse RVFi teatud nõudeid. See-
ga kannab ka vastutust majanduspoliitiliste soovitude

rakendamise eest riik ise. Kahtlemata on aga RVF olnud Eestile toeks mitmetegi poliitiliselt keeruliste reformide läbiviimisel.

Mis puutub käesolevas kirjutises vaatluse all olevat seiretegevust ja selle uusi vorme, siis Eestile on need avaldanud positiivset mõju mitmel viisil:

- Kõrgemad avalikustamisnõuded ning standardite ja hea tava järgimine tõstab riigi ametivõimude vastutustunnet ja sunnib paremini põhjendama ühe või teise valdkonna poliitikat;
- väliseksperptide hinnangud Eesti majandusele tekitavad aktiivsemat ja argumenteeritumat majanduspoliitilist diskussiooni ka riigi sees;
- artikkel IV konsultatsioonide raportite ja rahvusvaheliselt tunnustatud standardite järgimise hinnangute avalikustamine on mõjunud positiivselt Eesti mainele välisinvestorite ja reitinguagenduuride silmis. Väikeriikide puhul on see väga oluline aspekt riigi usaldusväärsuse tõstmisel.

⁴ Täiendavaid selgitusi ja Eesti poolt andmeesisstandardi raames avaldatavat statistikat vt Eesti Panga koduleheküljel <http://www.ee/epbe/en/sdds.html>.