

PEAGI EUROOPA LIIDU LIIKMEKS SAAVA VÄIKERIIGI FINANTSSÜSTEEMI STABIILSUSELE ORIENTEERITUD POLIITIKAT MÕJUTAVAD TEGURID – EESTI KOGEMUS¹

Vahur Kraft

■ Sissejuhatus ■

Finantssüsteemi efektiivsus on eriti oluline Kesk- ja Ida-Euroopa riikide jaoks, kus viimase aastakümne jooksul on peaaegu nullist alustades rajatud nüüdisaegsed finantssüsteemid. Käsikäes Euroopa Liidu laienemisprotsessiga on aina tähtsamaks muutunud ka Kesk- ja Ida-Euroopa riikide finantssüsteemide lõimumine Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga (EMU). Finantssüsteemide integratsioon ja paindlikkus mängivad EMU rahapoliitilise raamistiku tingimustes olulist osa täieliku ühildumise saavutamisel ning majandusstabiilsuse toetamisel. Päevaks, mil riik ühineb ühisraha piirkonnaga, peavad selle riigi finantssektori rahapoliitika ülekandekanalid olema väga sarnased praeguste liikmesriikide omadega. See kindlustab Euroopa Keskpanga rahapoliitiliste signaalide efektiivse ja täieliku kandumise liikmesriikidesse.

**Käsikäes
Euroopa Liidu
laienemis-
protsessiga on
aina tähtsamaks
muutunud ka
Kesk- ja Ida-
Euroopa riikide
finantssüsteemide
lõimumine
Euroopa
Majandus- ja
Rahaliiduga.**

Järgnevas lähemalt tegureist, mis mõjutavad finantssektori poliitikat sellises väikeriigis nagu Eesti, kellest on peagi saamas Euroopa Liidu liige. See on sellise riigi keskpanga vaatenurk, kus pangandus moodustab üle 80% kogu finantssektorist.

■ Keskpanga roll finantsstabiilsuse tagamisel ■

Otseselt või kaudselt on enamiku keskpankade peamine eesmärk hinnastabiilsus. Olenemata sellest, kuidas täpselt on korraldatud rahapoliitika, mille abil hinnastabiilsust soovitakse saavutada, on finantssüsteemidel selles protsessis alati otsustav roll. Esiteks soodustavad stabiilsed ja hästi toimivad finantssüsteemid ise tänu ressursside efektiivsele

¹ Artikli aluseks on kõne, mille Eesti Panga president Vahur Kraft pidas Tallinnas 12.-14. juunini 2003 toimunud Euroopa Rahandusfoorumi (SUERF) kollokviiumil.

paigutusele hinnastabiilsust. Teisalt saab rahapoliitikat edukalt ellu viia ainult efektiivse ja hästi toimiva finantssüsteemi abil.

Rahapoliitika ülekandumine ei saa olla efektiivne, kui nõrk finantssüsteem moondab intressisignaale, suurendades hinnavahet, või kui finantsturud on toimimise lõpetanud sellepärast, et mõned turuosalised ei usalda teisi. Need põhjused ja tagajärjed võivad avalduda ka vastupidises seoses. Viimase kümne aasta jooksul oleme mitmetes riikides ikka ja jälle olnud tunnistajaks nõrga finantssüsteemi põhjustatud valuutakriisidele, mis lõpevad kapitali väljavoolu, valuuta devalveerimise ja sügava majanduslangusega. Selline oht on eriti suur fikseeritud vahetuskursisüsteemide puhul, kus finantssektori kohustused ja nõuded ei ole valuutade lõikes tihti vastavuses. Lisaks on keskpangad finantsstabiilsusest huvitatud ka seetõttu, et sageli on just nemad need, kes peavad kriiside lahendamisel peaosa mängima, pakkudes siis hädaabi ja töötades välja restruktureerimisplaane.

Olulisemad ülesanded finantsstabiilsuse säilitamisel

Peale järelevalvefunktsiooni võib keskpanga otsesed ülesanded finantsstabiilsuse säilitamisel jagada üldjoontes kolmeks.

Esiteks vastutavad keskpangad **finantssüsteemi arengu seire ja analüüsi** eest ning peavad märkama iga varajast võimalike finantsraskuste ilmingut. Tänu tihedatele suhetele turul osalejatega ning analüütilistele oskustele, mis võimaldavad hinnata makrotasandi usaldatavusindikaatoreid ning läbi viia regulaarset tugevusanalüüsi, ei ole selline ülesanne pankade jaoks keeruline.

Teiseks hõlmab juba keskpanga mõiste ise **finantssüsteemi turvavõrgu kujundamist ja ülesehitamist**. Need nn traditsioonilised keskpangad vastutavad otseselt lühiajalise likviidsusabi andmise eest, et vältida ühe panga probleemide arenemist kogu süsteemi kriisiks. Isegi kui võimalus likviidsusabi pakkuda on piiratud, nagu see on valuutakomitee süsteemi puhul, mängivad keskpangad kriiside lahendamisel ikka peaosa või vähemalt on kohustatud seda tegema.

Kolmandaks vastutavad keskpangad tihti peale ka **pangasüsteemi reguleerimise** eest. Seda teeb ka Eesti Pank, isegi pärast hiljutist Finantsinspektsiooni loomist ning järelevalvefunktsiooni ümberstruktureerimist. Keskpanga seisukohast ületab panganduse regulatsiooni- poliitika mõnevõrra Baseli direktiivi aluseks olevat traditsioonilist usaldatavusnormatiivide järelevalvet mikrotasandil. Keskpanga jaoks on eriti oluline see, mil määral sõltub pangandus- poliitika üldisest makromajanduslikust olukorrast – kas regulatiivakte muutes tuleks arvesse võtta majandusüksleid või peaksid need keskenduma üksnes mikrotasandile?

Seire ja analüüs

Keskpanga finantsstabiilsuse tagamise funktsiooni edukas täitmine sõltub suuresti kättesaadava informatsiooni ja analüüsi kvaliteedist. Korraliku finantsvahenduse raamistikku arendamise eelduseks on põhjalik moodsate ja keeruliste finantssüsteemide tundmine.

Ajakohane ja kvaliteetne informatsioon üldise tegutsemiskeskonna muutuste, eriti võimalike riskide ja nende leviku kanalite kohta võimaldab keskpangal süsteemi stabiilsuse ja jätkusuutlikkuse toetamiseks õigel ajal efektiivseid vastumeetmeid võtta.

Süsteemi haavatavuse mõõtmiseks tuleks ideaalsel juhul kasutada mitmeid analüüsivahendeid, sealhulgas **eelhoiatussüsteeme ja makrotasandi usaldatavusnormatiivide analüüsi**. Nagu teada, püüavad eelhoiatussüsteemid mõõta välistegurite mõju sisemaistele finantssüsteemidele, st seda, kui tundlik on pangasektor ekspordi vähenemise, halveneva turuolukorra, vahetuskursi või intressimäärade äkiliste muutuste suhtes. Usaldatavusnormatiivide analüüs makrotasandil laiendab seda käsitlust mitmetele majandusnäitajatele, kasutades sealjuures tugevusanalüüsi mudeleid. Paljud rahvusvahelised organisatsioonid, sealhulgas Rahvusvaheline Arvelduspank, Euroopa Keskpank ja Rahvusvaheline Valuutafond, keskenduvad just makrotasandi analüüsi arendamisele.

Usaldusväärse ja kindla eelhoiatussüsteemi loomiseks ning makrotasandi usaldatavusnormatiivide arendamiseks on tarvis mitmeid eeltingimusi. Vaja on nii usaldusväärset informatsiooni, ja seda suhteliselt pika ajavahe miku kohta, kui ka väga kvaliteetset analüüsi. Just andmeid pika perioodi kohta on kõige raskem saada, kuna Euroopa Liiduga ühinevate riikide iseseisev pangandus on ainult kümme aastat vana. Siiski on meie ehitise alustalad juba kindlalt paigas.

Eelhoiatussüsteemi loomine sellistes väikeriikides nagu Eesti, kus pangasektor on väga kontsentreeritud, erineb paljuski suurte riikide praktikast. Kui järelevalve all on ainult seitse pank, siis võidakse väita, et eraldi iga panga hoolikas seire on kokku vähem kulukas kui tervikliku küllaltki komplitseeritud süsteemi loomine. Jah, riigis, mille pangasektoris on sadu erinevaid institutsioone, on olukord kindlasti hoopis teistsugune. Sellegipoolest on nii individuaalne seire kui eelhoiatussüsteemid vajalikud mõlemal juhul.

Eestis aitasid mõned 1990. aastate lõpul kogetud valusad õppetunnid rõhutada vajadust võimalikult hästi mõista, millised on finantssüsteemi kõige haavatavamad kohad. Praeguseks, kui Eesti pankadest on saanud Põhjamaade suurte finantsgruppide lahutamatu osa, on see vajadus muutunud veelgi olulisemaks. Samal ajal, kui selline muutus on mõnevõrra vähendanud meie muret pankade esmase likviidsuse ja kapitali pärast, pole finantssüsteemi uus struktuur ennast majanduslanguse olukorras veel tõestada saanud. Seejuures on aga piiriülene pangajärelevalve olnud Eesti järelevalvetöötajate tähelepanu all kogu aeg ning on ka edaspidi. Praegu on Eesti Finantsinspeksioonil koostöölepingud teiste Balti riikide, Soome, Rootsi, Saksamaa ja Taani järelevalveasutustega. Me pöörame endiselt suurt tähelepanu kahepoolsele koostööle ka nende riikide järelevalveasutustega, kelle finantsvahendusettevõtteid on Eestis oma filiaal või esindus.

Ajakohane ja kvaliteetne informatsioon üldise tegutsemiskeskonna muutuste, eriti võimalike riskide ja nende leviku kanalite kohta võimaldab keskpangal süsteemi stabiilsuse ja jätkusuutlikkuse toetamiseks õigel ajal efektiivseid vastumeetmeid võtta.

Eesti Pangal on arenenud ja keerukas monitoorigusüsteem, mis võimaldab jälgida arengut nii kogu pangasüsteemi, väiksema pankade grupi kui ka ühe konkreetse panga tasemel ning seda võib teha nii kuu kui päeva kaupa – nagu parasjagu on vaja. See süsteem on ennast viimase aasta jooksul edukalt tõestanud. Samuti on Eesti Pank suure hulga ressursse paigutanud oma analüüsimisoskuse parandamisse. Kõike seda arvesse võttes kavatseme suurt tähelepanu pöörata finantssüsteemi analüüsi edasisele täiustamisele ning loodame tulevikus selles vallas nii Euroopa institutsioonide kui ka rahvusvaheliste organisatsioonide ekspertidega koostööd teha.

Turvavõrk

Eesti finantssüsteemi turvavõrku on arendatud kooskõlas Euroopa Liidu standarditega. Seega ei tähenda Euroopa Liiduga ühinemine sellele valdkonnale eriti suuri muutusi. Siiski tuleb märkida, et see on üks väheseid finantssektori osi, mille puhul Eesti on palunud üleminekuperioodi Euroopa Liidu direktiivi täielikuks rakendamiseks. Nimelt on hoiuste tagamise skeemi kaudu hüvitatavad summad praegu pisut väiksemad, kui Euroopa Liidus nõutud.

Tahaksin meelde tuletada, kui **oluline on pidada dialoogi turul osalejatega.** Konstruktiivsed mõttevahetused pankuritega on vajalikud kahel põhjusel. Kommertspankade juhid nimelt teavad ning mõistavad nii turusituatsiooni kui ka reaalmajanduses valitsevaid trende. Seetõttu on need regulaarsed mõttevahetused teretulnud täienduseks keskpanga ekspertide majandusanalüüsile. Regulaarsed sidemed on ka ainulaadne võimalus pankurite südametunnistusele koputada ja keskpanga muresid selgitada. Sellises väikeses riigis nagu Eesti on neid suhteid loomulikult lihtne korraldada. Me oleme seda võimalust kasutanud ja loonud dialoogi oma finantssektoriga nii finants- kui üldistel majandusteemadel. Kõnelused toimuvad nii korrapäraselt kui ka konkreetse vajaduse korral.

Teiseks oluliseks osaks kriiside vältimisel on **erasektori ennetav kaasamine kriiside lahendamisse.** Kui n-ö pehme poliitika põhimõtted pakuvad kriiside vältimiseks suhteliselt stabiilset ja läbipaistvat keskkonda, siis süsteemi paindlikkus sõltub lõpuks ikkagi turuosaliste endi tegevusest. Võimude ülesanne on pakkuda sobivat regulatiivset raamistikku ning efektiivset järelevalvet reeglite järgimise üle.

On veel üks huvitav, ehkki seni vaidluse all olev küsimus: **mil määral peaks järelevalve lähtuma pankadesisestest riskijärelevalve mudelitest ja riskide hindamisest?** See teema on viimasel ajal rahvusvahelise tähelepanu keskpunktis olnud seoses uue Baseli direktiivi väljatöötamisega. Eesti pangajärelevalve lähenemine on selles osas olnud küllaltki tulevikkusuunatud, toetudes aina enam riskipõhisele järelevalvemeetodile. Pidades silmas kiiresti arenevat majandust ning valuutakomitee süsteemi, arvame me samas, et meie pangandusel peaksid aktsiahindade kõikumisele vastupidamiseks olema tugevad likviidsuspuhvrid ja piisav kapital. Seetõttu oleme seadnud suhteliselt kõrge kohustusliku reservi nõude (13% pankade bilansilistest kohustustest), millest poole võivad pangad hoida kõrge kvaliteediga välisvarades.

Lisan siia veel fakti, et üks turvavõrgu oluline osa, nimelt Tagatisfond, toimib hästi ja on oma vajalikkust juba tõestanud. Lisaks hoiuste tagamise skeemile pakub Tagatisfond allfondide kaudu ka investori- ja pensionikaitset.

Regulatiivaktid

Eesti Pank on vastutav Eesti panganduse reguleerimise eest. Laskumata meie pangandus-alaste regulatiivaktide kirjeldamisse, tahaksin siiski märkida, et üheks üleminekumaa eeliseks on võimalus oma õigustik nullist üles ehitada. See on kõvasti lihtsustanud kooskõla saavutamist heade tavade ja Euroopa Liidu õigustiku täielikku kasutuselevõtmist.

Tuleb rõhutada, et *aquis'* rakendamine ei tähenda siiski üksnes uute õigusaktide loomist, vaid ka tegutsemist vastavalt neile. Eesti oli üks esimesi riike, kes ühines Rahvusvahelise Valuutafondi ja Maailmapanga poolt aastail 1999–2000 korraldatud finantssektori hindamise programmi (FSAP) pilootprojektiga. Hindamine hõlmas panga-, kindlustus- ja väärt-paberituru järelevalvestandardite rakendamist ning makse-süsteemidele esitatavaid nõudeid. Hinnati ka raha- ja finantssektori poliitika avatust ning läbipaistvust.

Aquis'
rakendamine ei
tähenda siiski
üksnes uute
õigusaktide
loomist, vaid ka
tegutsemist
vastavalt neile.

Meie kui keskpanga üheks tõsisemaks ülesandeks on vastata küsimusele, **mil määral peaks regulatiivseid meetmeid arvestama laiemas finantspoliitilises kontekstis**. Mõned arvavad, et regulatiivakte luues oleks otstarbekas lähtuda majandustsüklitest, eriti kuna tundub, et tänapäeva finantssüsteemid on palju protsüklilisemad kui varem. Sel juhul võiksid ennetavad meetmed ära hoida laastava mõju, mille majanduse jahtumisel tekitavad aktsiahindade heitlikkus ja laenukahjumid.

Sellel lähenemisel on eriline võlu just valuutakomitee süsteemi puhul, kuivõrd rahapoliitiliste meetmete aktiivne kasutamine on välistatud ning kohustusliku reservi nõuded on sisuliselt ainus rakendatav rahapoliitiline vahend. Sellises olukorras on väga oluline, et rakendatavad meetmed tagaksid usaldatavusnormatiivide täitmise. Kindlasti tuleb rõhutada ka seda, et finantssüsteemis, kus domineerib kindlalt pangandus, võivad pangandust reguleerivad aktid mõjutada sisemaist nõudlust palju tugevamalt kui mujal. Näiteks 1997. aastal, Aasia kriisi leviku alguses, enne tsükli haripunkti, tõstis Eesti Pank kapitali adekvaatsuse määra eesmärgiga saavutada suurem paindlikkus tsükliliste riskide suhtes.

Omad probleemid on ka makrotasandi usaldatavusnormatiivide poliitikal. On ilmselge, et kui finantsturud arenevad ning finantsinstrumendid muutuvad keerukamaks, suurendab panganduse regulatiivaktide karmistamine lihtsalt väljaspool pangasüsteemi liikuvaid kapitalivooge. Need suunduvad vähem reguleeritud aladele, mis võib endaga kaasa tuua uusi süsteemse iseloomuga riske. Teine probleem on see, et majandustsükli täpset faasi on võimatu kindlaks teha. Sellepärast oleksid väga vajalikud vahendid, mis reageeriksid dünaa-

miliselt tsükliilistele teguritele. Me teame, et me pole ainsad, kes neil teemadel arutlevad – see küsimus on päevakorral ka mitmetes Euroopa Liidu liikmesriikides.

■ Sobiv raamistik on eesmärk, mis muutub ■

Eespool mainisin juba, et Eestis on töö ELi õigustiku rakendamiseks suuremas osas tehtud ning meie finantssektor järgib rahvusvahelisi standardeid ja head tava. Veelgi enam, Eesti majanduse kiiret arengut arvestades oleme mõnikord karmistanud oma õigusakte rohkemgi, kui rahvusvahelised institutsioonid nõuavad. Seega võivad Euroopa Liiduga liitumisel mõne valdkonna regulatiivaktid Eestis isegi lõdvemaks muutuda. Samas on selge, et **sobiv regulatiivne raamistik on eesmärk, mis aja jooksul aina muutub**.

Euroopa Liidu siseselt peaks finantsteenustealase tegevuskava elluviimine kaasa tooma Euroopa finantsturgude täieliku lõimumise 2005. aastal ja väärtpapieriturgude oma 2003.

Eestis on töö ELi õigustiku rakendamiseks suuremas osas tehtud ning meie finantssektor järgib rahvusvahelisi standardeid ja head tava.

aastal. Veelgi integreerituma Euroopa finantsturu loomine tähendaks kindlasti muutusi regulatiivses keskkonnas, mille tulemus peaks olema paindlikum raamistik ja parem koostöö seadusandlike ja järelevalveinstitutsioonide vahel. Ei tohi unustada, et efektiivne järelevalve on ilmselgelt ka üks rahaliidu prioriteete.

Kõneldes laiematest rahvusvahelistest standarditest, on Basel2 raamistik heaks näiteks usaldatavusnormatiivide jätkusuutlikust arengust, täitmaks pidevalt muutuvaid uusi keerulisi ülesandeid. Kui me võrdleme 1988. aasta finantsüsteemi tänapäevasega, siis on ilmselge, et regulatiivsed reformid on vajalikud. Selle protsessiga kaasas käiv rahvusvaheline arutelu on aga ainult teretulnud. Juba uue Baseli

direktiivi arendamisprotsess ise on teeninud finantsstabiilsuse eesmärki, juhtides rahvusvahelise avalikkuse tähelepanu mitmetele olulistele teemadele, nagu erinevate regulatiivsete lähenemiste võimalik protsükliiline mõju, ning algatades neis valdkondades ulatuslikku uurimistööd.

Seoses moodsa lähenemisega finantsstabiilsusele tahaksin rõhutada sõna **teadlikkus**. **Üks Baseli uue direktiivi eesmärke ongi see, et pangad jälgiksid ning hindaksid oma riske hoolikamalt ning avalikustaksid rohkem informatsiooni, mis omakorda suurendaks turudistsipliini**. On eriti oluline, et panga riskide analüüsimisel võetaks arvesse just selle asutuse riskide eripära. Loomulikult eeldab üksikasjalikum lähenemine keerulisemaid kalkulatsioone ning ulatuslikumat pankade ja järelevalveasutuste vahelist infovahetust, mis kindlustaks kõikide riskide piisava analüüsi.

Eestis, nagu arvatavasti ka paljudes teistes nii Euroopa Liiduga liituvates maades kui ka ELi liikmesriikides on kapitali adekvaatsuse arutamise põhimõtteid viimasel ajal nüüdisajastatud. On selge, et need muutused ei jää viimasteks. Rahvusvahelise finantsüsteemi

kiire areng nõuab pidevaid seadusandlikke parandusi nii rahvusvahelistelt institutsioonidelt kui ka üksikutelt riikidelt.

Eelnevast lähtudes oleme taas jõudnud selleni, kui **oluline on kiiresti muutuva ning aina keerulisema keskkonna tingimustes tehtavatele regulatiivsetele otsustele eelnev analüüs ja uurimistöö.**

■ Kokkuvõte ■

Mitmetes SUERFi kollokviumi ettekannetes analüüsiti ning rõhutati panga- ja reaalsektori vahelise sideme olulisust. Efektiivne pangasektor kiirendab majanduskasvu. Enamikus Kesk- ja Ida-Euroopa riikides on finantssüvenemine ja finantssektori efektiivsuse kasv toimunud samaaegselt. Samas on ka riske, mida ei tohiks eirata. Näiteks teatavast tasemest alates on võlg ohuks riigi majanduse jätkusuutlikule arengule. See ei avaldu mitte ainult teoorias, vaid ka ajaloolises praktikas ning toob omakorda välja finantsregulatsiooni ja -järelevalve olulisuse.

Üleilmastumise kontekstis ei ole finantsregulatsioon enam ainult iga riigi siseasi, kuna finantsturud lõimuvad aina enam nii sektoriti kui riigiti. Integreeritud turud aga vajavad ühtsemat regulatiivset raamistikku. Selle ühtlustamine ongi üks peamisi ülesandeid, millega praegustel ja tulevastel Euroopa Liidu liikmesriikidel tuleb silmitsi seista.