

Millised on majanduspoliitika põhiseaduslikud piirangud Euroopa Liidus? Kuidas on saavutatud Euroopa Liidu rahapoliitika keskne toimine ja samas pea täielik riikide endi kontroll fiskaalpoliitika üle? Kuidas on finantssüsteem üles ehitatud suuremates ja väiksemates ELi liikmesriikides? Neid ja teisi teemasid käsitles Charles Goodhart, kes on London School of Economicsi finantsturgude grupi asedirektor.

FINANTSSTABIILSUS EUROTsoonis

Charles Goodhart¹

■ Majanduspoliitika põhiseaduslikud piirangud Euroopa Liidus

Eestis kasutatav valuutakomitee süsteem tagab hinnastabiilsuse, mis on sise- ja välishindade nominaalne ankur. Puudub aga vabadus oma vahetuskursi ja intressimäära reguleerida. Pealegi ei saa keskpank valuutakomitee reeglite range järgimise tõttu kommertspankadele laenu anda. Kui fiskaalpositsioon on tugev, tagab see teatud paindlikkuse, et vajaduse korral fiskaalsete meetmete abil kohalikku majandust ja panku toetada. Kui fiskaalpositsioon on nõrk, nagu näiteks Argentinas, võib valuutakomitee süsteemi kasutamise tulemuseks olla valitsuse maksejõuetus või pangakriis.

Mõnes mõttes on eurotsooni liikmeksolek ja laiaulatuslikumasse valuutakomitee süsteemi kuulumine osalevate riikide jaoks küllalt sarnased. EList ei ole aga föderalsüsteemi saanud ei käesolevaks ajaks ega saa võib-olla lähitulevikuski. Föderalismis osatähtsuse määramiseks süsteemis on mitu võimalikku kriteeriumi.

Mina tahan neist rõhutada seda, mis seostub fiskaalkompetentside jaotusega, st kui suure osa valitsuse kulutustest ja maksustamisest kehtestab ja viib ellu föderaalkeskus ja kui suure osa alluvad (rahvus)riigid. Enamikus föderalsüsteemides, nagu USA, Austraalia, Kanada ja Saksamaa, on föderaalearve maht kaks või kolm korda suurem kui osariigi eelarve maht. Seevastu ELi föderaalearve on tunduvalt alla 2% ELi SKT suhtes, samas kui riiklikud eelarved on üldiselt umbes 40% riigi SKT suhtes.

EList ei ole aga föderalsüsteemi saanud ei käesolevaks ajaks ega saa võib-olla lähitulevikuski.

¹ Tõlge London School of Economicsi finantsturgude grupi asedirektori Charles Goodharti ettekandest "Financial Management in the Euro-zone" Eesti Panga avatud seminaril 1. septembril 2004.

See nõrgestab rahanduslikult ELi föderaalkeskust, eriti kuna see ei saa põhiseaduse järgi endale defitsiiti lubada ega oma nimel laenu võtta. **Nimetatud rahanduslikul nõrkusel on mitu tagajärge. Esiteks puuduvad ELis sisseehitatud poolautomaatsed mehhanismid, mis aitaksid liikmesriike mõjutavaid asümmeetrilisi šokke stabiliseerida.** Korralikus föderaalsüsteemis saab eriti raskesse seisu sattunud riik ülekannete kaudu teistest riikidest toetust, st tema föderaalmaksud langevad ja föderaaltulu tõuseb. Maastrichti lepingu koostamise algusaegadel viisin Euroopa Komisjoni ülesandel ja abiga koos teiste majandusteadlastega läbi uurimuse, et kindlaks määrata, kui suurt lisasummat ELi eelarvehendid vajaksid selleks, et föderaalne fiskaalpoliitika suudaks toetada Euroopa Keskpanga föderaalset rahapoliitikat, eelkõige võimaldades föderaalkeskusel aidata stabiliseerida liikmesriike ja -regioone tabavaid asümmeetrilisi šokke. Oma ettekandes "Stable Money – Sound Finances: Community Public Finance in the Perspective of EMU", *European Economy* (1993)², andsime hea ülevaate riigieelarvest majandus- ja rahaliidu perspektiivis. Tulemuseks oli aga see, et suur osa riike, eriti just rikkamad, kaasa arvatud ka Suurbritannia, keeldusid meie ettepanekutest kategooriliselt, kuna nad ei soovinud edasist fiskaalkompetentside märkimisväärset üleviimist Euroopa Liitu lubada.

Probleem, mida ma aga praegu esile tahan tõsta, seisneb selles, et finantskriisidele lahenduste leidmine, näiteks pankrotistuvate pankade rekapiitalseerimine, võib olla eelarve jaoks äärmiselt kulukas. Näiteid, mis on loetletud ja dokumenteeritud mitmetes ametlikes ja akadeemilistes uurimustes, nt Bordo jt (2001)³, Caprio ja Klingebiel (1996⁴, 1999⁵), Frydl (1999)⁶, Hoggarth jt (2001)⁷, Lindgren (1996)⁸, võib leida külluses Skandinaavias, Jaapanis, Lõuna-Ameerikas jne. Tuleb tõdeda, et tihti on finantskriisi või -paanika efektiivseks kontrolliks ja ületamiseks vaja lõppkokkuvõttes võimalust toetada suurele eelarverahakotile.

Igasuguse
finantsabi kulud
langevad jätkuvalt
liikmesriikide
õlgadele.

ELi seisukohast vaadates on eelmainitu juures olulisim, et föderaalvõimud ei suuda ei käesoleval hetkel ega ka lähitulevikus ELi sisese finantskriisi ärahoidmiseks kasvõi pankrotistuvaid panku toetades mitte mingisugust rahalist abi pakkuda. Neil puudub selleks fiskaalne kompetents; samuti ei saa föderaalvõimud finantsabi andmiseks turgudelt vajalikke vahendeid laenata. Tegelikult tähendab see, et igasuguse finantsabi kulud langevad jätkuvalt liikmesriikide õlgadele. Liikmesriikide vahel

² Commission of the European Communities; report of an independent group of economists, 1993. Stable Money – Sound Finances: Community Public Finance in the Perspective of EMU. *European Economy*, 53; vt ka samade autorite avaldatud, 1993. The Economics of Community Public Finance: Reports and Studies. *European Economy*, 5.

³ Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., Martinez-Peria, S., 2001. Is the Crisis Problem Growing More Severe? *Economic Policy*, 32, aprill, 53–92.

⁴ Caprio, G., Klingebiel, D., 1996. Bank Insolvencies: Cross-Country Experience. *World Bank Policy and Research WP* 1,574.

⁵ Caprio, G., Klingebiel, D., 1999. Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. *Mimeo*. World Bank.

⁶ Frydl, E.J., 1999. The Length and Cost of Banking Crises. *IMF Working Paper* 99/30.

⁷ Hoggarth, G., Reis, R., Saporta, V., 2001. Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence. *Bank of England Working Paper*, 144, november.

⁸ Lindgren, C.-J., Garcia, G., Saal, M., 1996. Bank Soundness and Macroeconomic Policy. IMF, Washington DC.

võimalikku kulude jagamist ei võeta ELis omaks, kuid eeldavasti võivad need probleemid olla liikmesriikide poliitiliste läbirääkimiste ja arutluste teemaks. Allpool sellest pikemalt.

■ Fiskaal- ja rahapoliitika vastastikune mõju ■

Iseseisvates riikides on reeglina raha- ja fiskaalpoliitika peamised hoovad tsentraliseeritud riigi keskele, olenemata sellest, kas tegu on põhiseaduslikult unitaarse või föderaalse riigiga. Niipalju tavaline kui mina tean, on **EL peaaegu ainulaadne, osates eristada rahapoliitika föderaalset, tsentraliseeritud toimimist ja peaaegu täielikku riigi enda kontrolli fiskaalpoliitika üle**. Võib-olla on selline eraldamine ELis peamine pingeallikas.

Kuidas see ikkagi juhtus? Ühe pisut küünilise arvamuse järgi olid pinged juba alguses etteaimatavad, kuid sellised raskused olid osaliselt isegi tervitatavad ja vajalikud, et tõugata muidu tõrksaid rahvusriike suurema fiskaalföderalismis suunas. Selline vaatepunkt omistatakse mõnikord prantsuse majandusteadlastele, kes on tavaliselt vastu väelnud saksa majandusteadlaste arvamusele, et rahaliit aitab majanduslikku ja poliitilist liitu laiendada.

Teise seletuse järgi hoiti raha- ja fiskaalpoliitika korraldamist lahus sellepärast, et valitsevad majandusteadlased süstemaatiliselt alahindasid ega tunnustanud nende kahe poliitikaharu vaheliste sidemete tähtsust ja tugevust. Seega peavad olulisemad majandusteadlased alates Mengerist (1892)⁹ rohkem kui 100 aastat tagasi kuni tänapäeval tuntud Kiyotaki ja Wrightini (nt 1989¹⁰, 1993¹¹) oma kirjutistes raha põhiülesandeks arveldusvahendi funktsiooni, mis arenes erasektori püüdluste tõttu vähendada turgudel tehingukulusid. Sellisel juhul ei mängi sotsiaalsed suhted ja valitsus olulist rolli. ELi kontekstis hinnati ühisraha – euro – piirkonna loomise tasuvust peamiselt optimaalse valuutaanalüüsi (OCA) teel, kus sotsiaalsed suhted ja valitsused mängivad taas väikest rolli.

Vastupidiselt valitsevatele teoreetikutele on veel teisigi koolkondi, nagu näiteks numismaatikud, sotsioloogid, arheoloogid, antropoloogid ja antiikühiskonna ajaloolased, kes on muudes sotsiaalteadustes tugevamad kui majanduses ja kelle arvates on raha põhifunktsioon olla arvestusühik inimeste omavaheliste võlgade ja laenude klaarimiseks, mis algselt tekkis maksimisvajadusest, et lahendada õigus-, maksu- või teisi sotsiaal- ja võimusuhteid sotsiaalsüsteemis. Sellise arvamuse järgi arenes raha kõigepealt kui sotsiaalne mehhanism ja alles seejärel sai rahast kui ühisest arveldusvahendist turusüsteemi osa.

Raha sotsiaalset rolli rõhutavat seisukohta nimetatakse tavaliselt tšartistlikuks ja viimasel ajal on see teooria taas esile tõusnud, sealhulgas ka raamatus “The State, the Market

⁹ Menger, K., 1892. On the Origin of Money (saksa keelest tõlkinud Foley, C. A.). *Economic Journal*, 2, 238–55.

¹⁰ Kiyotaki, N., Wright, R., 1989. On Money as a Medium of Exchange. *Journal of Political Economy*, 97, 927–54.

¹¹ Kiyotaki, N., Wright, R., 1993. A Search-Theoretic Approach to Monetary Economics. *American Economic Review*, 83, 63–77.

and the Euro" (2003, toim. S. A. Bell ja E. J. Nell)¹², millele minagi kaastööd tegin. Selle seisukoha järgi on fiskaal- ja rahapoliitika tihedalt teineteisega seotud. Nõnda antakse sisuliselt väärtusetutele paberitükkidele dekreetraha kujul väärtus, kuna valitsus aktsepteerib sellist käibevahendit maksevahendina. Samuti ei saa valitsust, kel on õigus trükkida raha, iial asetada olukorda, kus ta on sunnitud riigi nominaalvõla tasumata jätma, kuna tal on alati võimalus selliste kohustustega toimetulemiseks raha trükkida.

Fiskaal- ja rahapoliitika on tihedalt teineteisega seotud.

Esimesena mainitud seos on ELis olemas: kõik liikmesriikide valitsused aktsepteerivad maksudena eurot, nii et euro dekreetraha tõeline väärtus on täielikult saavutatud. Kuid viimasena mainitud seos on nüüdseks kadunud.

Eurotsooni liikmesriikidel ei ole enam suveräänset õigust oma raha ise trükkida. See tähendab, et neil ei ole enam kindlaid vahendeid, millega riigi oma rahas nomineeritud võlakohustusi täita. Liikmesriike saab nüüd sunniviisiliselt pankrotistada, maksejõuetuks muuta.

Teatud tingimustel ei pruugi pankrot tingimata hävitav olla. **Eurotsooni kontekstis on aga valitsusel sageli oma riigi finantstavahendajate, eriti pankade ja elukindlustusseltside ees nii suur võlg, et valitsuse pankrot põhjustaks kõige tõenäolisemalt riigi panganduse ja finantssüsteemi kokkuvarisemise.** Sel ja ka muudel põhjustel ei aktsepteeritud Delors'i komitee aruandes ega Maastrichti lepingu finantstingimustes liikmesriigi valitsuse pankroti võimalust ja lõpuks lisati see Weigeli stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ning nüüd on see olemas Amsterdamis lepingus.

Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti eesmärk on püüd rakendada küllaldast fiskaaldistsipliini, et vähendada valitsuse pankroti tekkimise riski, asetades piirangu aktsepteeritavale valitsuse eelarvepuudujäägile; algselt olid kitsendused ka võlajäägis, kuid mingil seletamatul põhjusel on need iseenesest kehtivuse kaotanud. Siit tuleneb aga probleem, et kui rahvusriik jõuab paktis lubatud defitsiidi piirini, pole tal järele jäänud mingeid makromajanduslikke vahendeid, mille abil võidelda kohaliku majanduslangusega. Kõiki standardseid poliitikavahendeid – fiskaal-, raha- ja vahetuskursipoliitilisi – piiratakse. Riigile jääb vähe poliitilist paindlikkust.

Ühe levinud väite kohaselt peab riik süüdistama ainult iseennast, sest kui ta oleks juba varem olnud eelarve suhtes konservatiivsem ja vastutustundlikum, oleks tal olnud majanduslangusega võitlemiseks kasutatavate võtete puhul suurem vabadus. Kuigi selles väites on küllaltki palju tõtt, on see siiski väike lohutus neile, kes peavad praegu majandusliku juhtimise eest vastutama. Teise väite kohaselt kehtib eurotsooni liikmesriikides vähem fiskaalkitsendusi kui paljudes väljaspool eurotsooni asuvates föderaalriikides, eriti USAs, kus enamikus osariikides kehtib tasakaalustatud eelarve nõue. Kuigi see on tõepoolest nii, siis erinevalt eurotsooni liikmesriikidest on enamikul teistel föderaalriikide osariikidel paiksete majanduslike mõõnaperioodidega toimetulemiseks

¹² Goodhart, C.A.E., 2003. The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas, 1 peatükk raamatus *The State, the Market and the Euro*, Bell, S. A., Nell, E. J., toim. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 1–15.

kaks eelist. Esiteks, rahvastiku liikumine kõrge tööpuudusega piirkondadest madala tööpuudusega regioonidesse on enamikus teistes föderaalriikides palju suurem kui eurotsooni kuuluvates riikides, kus erinevad keeled, kultuurid, riiklikud sotsiaalkindlustus süsteemid jne vähendavad sellist liikumist. Teiseks, **eurotsooni välistes riikides toimib föderaalearve tänu ülekannetele föderaalearvest kohalikesse eelarvetesse stabilisaatorina. See paneb mõtlema, et eurotsooni riikidele võiks tsüklite stabiliseerimisel olla praeguses stabiilsuse ja majanduskasvu paktis lubatust rohkem tegevusruumi.** Kui see aga peaks suurendama pankroti tekkimise võimalust, siis võib-olla oleks parem piirata pankrotist tulenevaid tagajärgi, kehtestades rangeid reguleerivaid piiranguid iga valitsuse, kaasa arvatud oma valitsuse võlausaldajatele, ning iga riigi pankadele ja teistele finantsvahendajatele.

See on aga juba teine lugu. Tahan siinkohal selgitada, et finantskriisi lahendamine võib olla väga kulukas ja selle finantseerimise ainus tegelik allikas saab olla maksumaksja. Tegelikult ei ole võimalik, teostatav ega ka soovitatav kohustada kommertspankasid maksma varakult hoiusekindlustuse preemiaid, sest kunagi võib tekkida suur kriis, ega oodata, et need pangad tugevalt toetaksid hilisemat suurt väljamaksmist, eriti kui nende hulgas on märkimisväärselt välisomandis olevaid panku, kes on rohkem kaitstud võimude surve eest.

Finantskriisi lahendamine võib olla väga kulukas ja selle finantseerimise ainus tegelik allikas saab olla maksumaksja.

Aga kulutused, mis kriisi tõttu tõusevad – tavaliselt pankrotistunud pankade rekapitalizeerimised – võivad olla suured; näiteid võib arvukalt leida Ladina-Ameerikast, Jaapanist ja mujalt Aasiast. Kui peaks tekkima selline kriis, mille kulutused kannab maksumaksja, võivad stabiilsuse ja majanduskasvu pakti fiskaalpiirangud puruneda. Ma ei kujuta ette, kuidas saaks sellise näite puhul pakti finantspiiranguid rakendada. Oletan, et sellises olukorras pannakse pakt lihtsalt kõrvale ja lõpetatakse selle järgimine.

■ Finantsüsteemi struktuur ■

Kui ELi föderaalne keskus ei suuda finantskriisiga võitlemisel tekkivate kulutuste kandmiseks võimaldada fiskaaltoetusi, peavad riigikassad olema valmis seda ise tegema. Tavaliselt oletatakse, et iga niisugune finantskriis toimub vaid ühesainsas riigis, nii et kriisiga toimetulemise vastutus lasub pigem sel ühel riigil ja vajadus seda vastutust kuidagi maade vahel jagada puudub.

Vaatamata Lissaboni raames protsessi taaskinnitatud soovile saavutada ühtne integreeritud Euroopa finantsüsteem, on seni suuremalt jaolt õigeks osutunud oletus, et finantsprobleemid koonduvad endiselt üksikutesse riikidesse. Prantsusmaa probleemidega (nt Prantsuse panga Credit Lyonnais¹³ juhtum) tegeletakse

¹³ 1980. aastail andis riigi omanduses olev Credit Lyonnais heldekäelisel laene, millest paljud hiljem halbadeks osutusid, ning võltsis seejärel kaotuste varjamiseks raamatupidamistulemusi. (Toim.)

riigi siseselt ja samamoodi toimitakse ka teistes põhilistes Lääne-Euroopa riikides, nt Saksamaal, Itaalias, Hispaanias ja Suurbritannias.

See on tingitud asjaolust, et ELi finantsteenuste hulgiturud on täielikult lõimunud ning need on rahvusvahelised, samas kui jaeturud, eriti need, mis hõlmavad kommerts pangandust, pole seda mitte. Seega Baele jt (2004)¹⁴ tõestavad, et raha hulgiturud, valitsuste ja ettevõtete eurodes nomineeritud võlakirjade turud on üle kogu ELi täielikult lõimunud. Selle kõrval on riikidevahelised pangalaenuturud küllaltki eraldatud ja väärtpaperiturud ainult osaliselt lõimunud.

Ka investeerimispanganduse hulgiturгу, nt ettevõtete liitumist ja ülevõtmist, uute probleemidega tegelemist, ettevõtete ümberstruktureerimist jms, juhivad enamjaolt suured rahvusvahelised asutused; nendest mitme (nt USA ettevõtete Goldman Sachs ja Citigroup ning Šveitsi ettevõtete CSFB ja UBS) peakorterid ei asu ELis, kuigi mõned on ka eurotsoonis, nt Deutsche Bank, BNP Paribas, ABN Amro, HSBC. Selle kõrval on jae- ning kommerts pangandus oma olemuselt peaaegu täielikult jäänud riigi tasemele, vähemalt suurtes ELi riikides nagu Saksamaa, Itaalia, Prantsusmaa, Hispaania, Suurbritannia, Iirimaa, Portugal ja Kreeka.

See on osaliselt tingitud võimude katsetest hoida oma põhilised riigi pangakontsernid kodumaistena. Võimud on kaitse eesmärgil soodustanud üleriigilisi pankade ühinemisi ja isegi toetanud "rahvuskangelasi". Mõnedel juhtudel on nad takistanud välispankade sisenemist riiki, eriti kodumaise pangaga ühinemise teel.

Lisaks on tõendeid, et erinevate keelte, õigus- ja maksusüsteemide ning kultuuridega riikide vahelised piirid muudavad välispangale nendesse riikidesse sisenemise raskeks. Degryse ja Ongena (2004)¹⁵ annavad ülevaate piiride mõjust pankade geograafilisele levikule ELis. Kui välispangad sisenevad teise riiki, siis enamasti rajatakse tütarettevõtte, mis pigem ühineb kodumaise pangaga ega hakka uue filiaalina eraldi eksisteerima (vt Dermine, 2002¹⁶). Niimoodi on see siinamaani, vaatamata sellele, et ELi pangandusdirektiividega kehtestatud "ühispassi" abil sooviti hõlbustada filiaalide piiriülest levikut. Nagu enamiku ettevõtete struktuuri puudutavate otsuste puhul, andsid kindlasti ka sellele suure tõuke makse puudutavad kaalutlused. Isegi kui nii oli, taheti arvatavasti kasutada kohalikku (asümmeetrilist) informatsiooni ja saada kasu kohalikust lojaalsusest ja tavadest. Ükskõik, mis see põhjus ka ei olnud, **asjaolu, et pankade piiriülene läbimurre on ELis toimunud pigem tütarettevõtete kui filiaalide abil, on tugevdanud jätkuvat eraldatust riiklike pangasüsteemide vahel.**

¹⁴ Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., Monnet, C., 2004. Measuring European Financial Integration. *Oxford Review of Economic Policy* 20(4), (Euroopa finantsintegratsioonile pühendatud talvine number), varsti ilmuv.

¹⁵ Degryse, H., Ongena, S., 2004. The Impact of Technology and Regulation on the Geographical Scope of Banking. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(4), (Euroopa finantsintegratsioonile pühendatud talvine number), varsti ilmuv.

¹⁶ Dermine, J., 2002. European Banking: Past, Present, and Future. *Conference Paper*. Frankfurt, Second ECB Central Banking Conference.

Reguleerimise ja järelevalve tähelepanu langeb eelkõige kommertspankadele. Arvestades kahte põhilist asjaolu – riiklikud pangasüsteemid on segmenteerunud ja igasugused finantskriisi lahendamiseks tekkinud kulud jäävad riiklike eelarvete kanda, kuna ELi tasandil puudub selle kohustuse jaoks vajalik fiskaalkompetents –, võib selgelt järeldada, et järelevalve ja kriisiga toimetulemise teostajate põhiõigused jäävad lähitulevikus riigi tasandile.

See on mõnes mõttes kohatu, sest võib järeldada, et rahapoliitika rakenduspiirkond on regulatiivse ja järelevalvepoliitika omast erinev, nagu on mitmel juhul märkinud ka Padoa-Schioppa oma raamatus “Regulating Finance” (2004)¹⁷. See on tõepoolest nii, kuid see peegeldab vaid sügavat eraldatust, mis seisneb selles, et efektiivsed raha- ja fiskaalpoliitika valdkonnad ei kattu, kuna neist esimene on tsentraliseeritud ja teine jääb riiklikule tasandile.

Sellest hoolimata oleks panganduse järelevalvet ja kriisiga toimetulemist riigi tasandil palju raskem teostada, kui kommertspankanduse süsteem lõimuks kõigis ELi riikides. Põhimõtteliselt on pangasüsteemide lõimumine olnud Lissaboni protsessi ja teiste Euroopa Ühenduse algatuste eesmärk. Samal ajal veavad tähtsamad ELi liikmesriigid “jalgu järele”, lubades rahvusvahelist konkurentsi osaliselt kaitstud jaeturgudel, mis hõlmavad nii väärtpaberiturge kui ka jaepangandust.

Siinkohal tuleb esile vastuolu suuremate ja väiksemate ELi liikmesriikide vahel. **Väiksemad riigid ei ole nii varmad olnud täielikult kodumaist pangandust säilitama, arvatavasti seetõttu, et neil on vähem võimu.** Skandinaaviamaade suurim pangakontsern Nordea hõlmab kõiki nelja riiki, vaatamata sellele, et nende riikide positsioonid on ELis ja eurotsoonis erinevad. Selline vastastikune läbimurre kiirenes osalt 1990. aastate alguse finantskriisi tõttu. Beneluxi maadesse laienes pankade vastastikune sisenemine aga siis, kui Fortis ja ING Bank muutusid riiklikest rahvusvahelisteks. Hiljuti võttis ka üks Saksa pank üle suure kohaliku Austria kodumaise panga.

Välismaiste pankade läbimurre ja osalus on kõige märgatavam Ida-Euroopa riikides, nii ELi kuuluvates kui ka mõnedes kandidaatriikides. Mingil määral on teie riikide ajalool ühiseid jooni. Comeconi likvideerimisele ja kommunismi kokkuvarisemisele järgnenud pangasüsteemi liberaliseerimine viis paljude kodumaiste erapankade rajamiseni. Aga paljud neist olid alakapitaliseeritud, ja mis veelgi tähtsam, pärast nii paljusid aastaid sotsialistlikku tsentraliseeritud planeerimist nappis ka teadmisi vajalikest panganduse põhioskustest, nt projekti hindamisest ja seirest ning riskijuhtimisest. Vältimatu tulemusena oli paljude kohalike pankade tegevus puudulik ja nagu teiegi Eestis näha võisite, täideti tekkinud vaakum välismaiste pankadega.

Seega on paljudes Ida-Euroopa riikides suur osa, sageli enamik pangahoiustest ja panga varadest paigutatud välismanduses olevate pankade tütarettevõtetesse, mitte filiaalidesse, nagu eespool mainitud. **ELis on niisiis põhiline jaotus suurte maade, kel**

¹⁷ Padoa-Schioppa, T., 2004, Regulating Finance: Balancing Freedom and Risk. Oxford, UK: Oxford University Press.

on peamiselt kodumaises omanduses olevad jaepangasüsteemid, ja väiksemate riikide vahel, kelle pangasüsteemis on suur osa välisomanduses olevatel pankadel.

■ Kriisiohjamine välisomanduses ■ olevate pankade puhul

Arvatavasti kehtestavad suured ELi riigid sellised liidusisesed struktuurid ja protseduurid, mis neile endile kõige paremini sobivad. Tulenevalt oma pangasüsteemidest, mille peakorterid asuvad enamjaolt koduriigis, poliitilisest survest, mis toetab kodumaiseid pangakontserne ja kriisiohjamise tõttu riigikassadele langevast finantskoormusest, jäävad suured riigid visalt kindlaks nõudele säilitada riiklikult kontrollitav pangajärelevalve ja kontroll viimase instantsi laenuandja ning kriisiohjamise üle. See moodustas ka Suurbritannia rahandusminister Browni ja Saksamaa rahandusminister Eicheli samateemalise kirja põhisisu, mis avaldati 2002. aasta aprillis Oviedos toimunud ECOFINi kohtumise ajal. Selline riiklik kontroll järelevalve ja kriisihaldamise üle sobib suurtele ELi riikidele. Vaatamata mõne EKP tegelase soovile suurema tsentraliseerimise järele, jäävad suurte riikide pankade vähese seotuse ja puuduliku föderaalsete fiskaalkompetentsi tõttu võidutsema suurte riikide rahvusriikide tahtmised.

**Suured riigid
jäävad visalt
kindlaks nõudele
säilitada riiklikult
kontrollitav
pangajärelevalve.**

Kuhu siis selline olukord, kus teie pangasüsteemid siin Ida-Euroopas peamiselt välispankade tütarettevõtetest koosnevad, teid õigupoolest jätab? Läänes, eriti USA-s valitseb arvamus, et tegelikult olete teie palju paremas ja kindlamas seisus. Teie riiki sisenenud välispankad on tõenäoliselt paremate ressurssidega ja professionaalsemad kui kohalikud pangad; see oli ju üks põhjusi, miks neil kohe alguses segamatult siseneda lasti. Järgmiseks, isegi kui tütarettevõtte on tehniliselt põhipangast eraldatud, oleks tütarettevõtte pankrotistumise lubamine maine seisukohast hävitav, kui välja arvata hiljuti Argentinas aset leidnud poliitilise väärmatu jõu juhtum¹⁸. Niisiis võib tütarettevõttel olla tema taga seisva konsolideeritud panga täielik toetus. Seega võib väita, et riigil, nagu teil Eestis, on valuutakomitee, mis seob hinnastabiilsuse eurotsooniga, ja välispankad, mis võimaldavad teie finantsstabiilsuse tagada välismaiste järelevaatajate kontrolli ja nende pankade täielikult konsolideeritud tugevusega.

Väide, et teil on sel juhul mugav võimalus ronida enamarenenud tugevamatele naaberriikidele kukile, on suures ulatuses tõene. Kuid see mugavus ei ole piiranguteta ja eeldab teatud ettevalmistatust. Paljudes arenenud riikides, kaasa arvatud Austrias ja Saksamaal, varisesid 1930. aastatel pangasüsteemid kokku. 1982. aastal, kui

¹⁸ Argentinas läksid pankade tütarettevõtted pankrotti, kuna valitsus kehtestas varadele ja kohustustele erinevad vahetuskursid, ei maksnud tagasi enda poolt võetud laene ja tegi muid pankade huve kahjustavaid otsuseid. Seda majanduspoliitilist segadust nimetabki Goodhart väärmatuks jõuks. (Toim.)

Mehhiko, Argentina ja Brasiilia samaaegselt ei täitnud oma pangavõlakohustusi, valitses tõsine rahvusvahelise pangasüsteemi kokkuvarisemise oht, kuna mitmed suuremad rahvusvahelised pangad muutusid maksejõuetuks. Jaapani pankade probleemid 1990. aastatel on hästi teada.

Arvamus, nagu oleks välisomanduses olev pank juba oma olemuselt täiesti turvaline, ei pea paika. Seega, mis juhtuks kriisi puhul, mis mõjutaks panku, mille tütarettevõtte asub teie enda riigis? Üks vastus on, et tegelikult me seda ei tea, kuna ükski selline kriis ei ole veel rahvusvahelisel tasandil toimunud. Kriiside puudumise tõttu on mõned vastastikku jaepanganduslikult lõimunud riigid korraldanud imiteeritud "sõjamänge", simuleerides stsenaariume, mille järgi selline pank puutub kokku oletatavate tõsiste raskustega. Muidugi on selliste "sõjamängude" tulemused olnud õpetlikud, aga mitte alati rõõmustavad. Huvitav, kas niisuguste õppustega, mille tõttu nii kodu- kui ka võõrustajariigi järelevaatajad on Ida-Euroopas kokku tulnud, tegeletakse sellepärast, et uurida, kuidas nad võiksid leida ühisele probleemile lahenduse. Ehkki simulatsioonid, stsenaariumid ja "sõjamängud" on läbitegemist väärt ja palju kindlamad kui hea õnne peale lootmine, arvates, et kõik saab "ühe õõga korda", tagab imitatsioon tõeliseks sündmuseks ainult osalise ettevalmistuse. **See on üks põhjus, miks Euroopa järelevaatajaile ei oleks vastukarva "väike kriis", mis oleks piisav, et saada õppetund, kuidas sellises olukorras käituda, aga samas küllalt väike, et kriisiga toimetulemise käigus tehtud vigadel ei oleks katastroofilisi tulemusi.**

Teine poolik vastus on, et ilmselt lahendataks kriisisituatsioonid tänu tihedale järelevaatajate vahelisele koostööle. Järelevaatajad on omavahel allkirjastanud terve hulga vastastikuse mõistmise memorandumid, eriti neid, mis puudutavad kodu- ja võõrustajariigi suhteid. Ma julgen loota, et Eestil on sellised suhted nende riikidega, kus on Eestis asuvate tütarettevõtete pankade peakorterid. Sellised vastastikuse mõistmise memorandumid seostuvad aga enamasti pigem informatsiooni kui finantskriisiga kaasnevate rahaliste kulude jagamisega.

Isegi teabevoold liiguvad võib-olla pigem võõrustajariigist panga koduriiki kui vastupidi (teabevoogude kohta vt Holthauseni ja Ronde aruannet, 2004¹⁹). Kui võõrustajariigi tütarettevõtted satuvad raskustesse, on nad kohustatud abi otsima koduriigis asuvatelt peakorteritelt. Tütarettevõtte pankrotistumine võib mõjuda põhipanga mainele laastavalt ja eeldades, et koduriigi seadusandjal on üldine, ühtne vaade kommerts pangast kui tervikust, peab võõrustajariik teavitama koduriigi järelevaatajat igast tütarettevõttes tekkinud probleemist. Küsitav väärtus oleks aga olukorral, kus koduriigi järelevalvaja teavitaks võõrustajariike, kus tütarettevõtted või filiaalid iseseisvalt väga hästi hakkama saavad, probleemidest firma peakorteris. Selleks, et vältida paanikat enne, kui jõutakse vastavaid abinõusid rakendada, võib sellise informatsiooni salajashoidmine sageli eluliselt tähtis olla, nii et mida kitsamas ringis sellest räägitakse, seda parem. Pealegi, kui võõrustajariigis asuv tütarettevõtte on edukas, kuidas peaks siis võõrustajariigi

¹⁹ Holthausen, C., Ronde, T., 2004. Cooperation in International Banking Supervision. European Central Bank. *ECB Working Paper, WP*, 316, märts.

järelevalvaja sellise informatsiooni puhul reageerima? Nii satuks viimane juhul, kui teda koduriigi probleemidest teavitatakse, vastamisi vägagi ebameeldiva dilemmaga. Iseenesest mõistetavalt oleks üks võimalus keelata kohalikul tütaretevõttel varasid tagasi peakorterisse üle kanda, kuid see võib kodumaist emapanka veelgi nõrgestada ja seda nii otseselt kui maine kahjustumise tõttu ka kaudselt. Teisest küljest, kui tütaretevõtte varade turvaline riigi piires hoidmine nurjub, võib suurenda surve kohalikele maksumaksjatele.

See, kui tugev ajend võõrustajariigi järelevalvajal juba esimeste pankrotiennete ilmumisel varade krabamises osaleda on, sõltub omakorda koduriigi pankrotiseadustest. **Tegelikult ongi võõrustajariigi järelevalvaja esmaülesandeks tutvuda põhjalikult nende seadustega, mis sätestavad koduriigis pankade pankrotimenetluse.** Mitmed riigid, eriti Ameerika Ühendriigid ja Austraalia, on kehtestanud "ringkaitse", mis tähendab, et kodumaiste ettevõtetelikevideerijate käsutuses olevaid varasid tuleb esmajärjekorras kasutada selleks, et kohalikest elanikest hoiustajaile kõik täielikult ära maksta, enne kui teistele kreditoridele, sealhulgas välishoiustajaile, üldse midagi tasuma hakatakse. Paljud teised riigid, nagu Suurbritannia, kes säilitavad võrdsete aluste (*pari passu*) põhimõtte, maksavad kõikidele teatud kategooriasse kuuluvatele kreditoridele ühisest vahendite summast võrdselt, olenemata nende rahvusest või asukohast.

Kui riik võõrustab tütaretevõtet mõnest "ringkaitse" põhimõtet järgivast maast, on selge, et ta tahab ja peab palju hoolikamalt jälgima, et see ettevõtte säilitaks piisava kohalike vahendite protsendi; kriisiolukorras on ta eriti huvitatud, et peakorter oma tütaretevõtte varasid ei repatrieeriks.

Oletame, et pank, millel on kahes riigis tütaretevõtte ja kolmandas peakorter, satub halbade laenude tõttu ühes tütaretevõtetest kriisiolukorda. Esitan siinkohal näite, kus peakontor asub riigis A ja tütaretevõtted vastavalt riikides B ja C. C antud laenu muutuvad halbadeks laenudeks, nii et eeldatavad kohalikud varad ja hoiused oleksid:

	A	B	C	Summa
Varad	120	110	40	270
Hoiuste kohustused	100	100	100	300

Ehkki pangas tervikuna passiva ületab aktiva, on tütaretevõttes C antud juhul puudujääk. Seega on esimene küsimus, kas emapank saab sellest lihtsalt käed puhtaks pesta ja jätta võõrustajariigi ning selle hoiustekindlustusfond (kui selline üldse eksisteerib) kilda kokku korjama. Emapanga võimelisus end tütaretevõtte probleemidest distantseerida sõltub asjaoludest. Näiteks seisneb küsimus selles, kas tütaretevõtte kahjud on seotud kohalike teguritega, nt valitsuse sekkumisega (nagu Argentinas), mille üle peakontoril poleks olnud mingit kontrolli, või hoopis juhtimisvigadega, mida emapank oleks suutnud vältida, nagu Pariisis või Singapuris, liri Ühispaangas või USAs. Emapangal oleks jällegi lihtsam hädaolukorda sattunud tütaretevõtte juurest lihtsalt minema jalutada, kui viimase nimi peakontori omast erineks. Kui aga nimi on sama ja ka peamised tütaretevõtte tegevust puudutavad otsused võetakse vastu peakontoris, siis muudab just võimalik mainerisk peapanga jaoks raskeks tütaretevõtet hätta jätta.

Kui oletame, et järelevalvajad riigis A otsustavad emapanga likvideerida, tekib küsimus, kas B järelevalvajad saavad säilitada panga tütarettvõtte kui eraldi toimiva, iseseisva panga? BCCI (*Bank of Credit and Commerce International*) juhtum²⁰ näitab, et kaudne mõju panga reputatsioonile oleks liiga suur. Oletame, et riik A järgib *pari passu* põhimõttele rajatud pankrotiseadust, nii et kui kõik varad ja kohustused liidetakse ja võrdselt laiali jagatakse, siis saaks iga hoiustaja kroonides 90 penni. Kas siis ei tekiks B järelevalvajatel ja poliitikutel suurt kiusatust ka ise *de facto* "ringkaitset" teostada ja kohalikele hoiustajatele kohalikest varadest täielikult ära maksta ning seejärel peakontori likvideerijale vaid 10 vahendit tagastada, nii et A ja C hoiustajad saaksid kroonides 85 penni mitte 90? Järgmisena oletame, et A järgib "ringkaitse" pankrotimenetlust. A ja B hoiustajatele makstakse sel juhul kogu summa, samas kui C hoiustajad saaksid vaid 70 penni. Siit õppetund võrustajariikidele – kui koduriik teostab "ringkaitset", tuleb olla eriti hoolikas ja konservatiivne.

Probleemid muutuvad tõenäoliselt veel keerulisemaks, kui A järelevalvajad soovivad panka rekapitalizeerida ja seda töötava kontsernina hoida. Juhul, kui A on valmis kogu maksukoormat iseseisvalt kandma, ei oleks see raske, kuid kindlasti ei poolda seda A riigi poliitikud ja maksumaksjad. Lõppude lõpuks tekkisid probleemid ju riigis C. Kas mitte need, kes lasid sel juhtuda, st C võimuorganid, ei peaks rekapitalizeerimise kulutusi jagama? Pealegi jagatakse pangavahendusteenustest saadud tulud hoiustajate ja kohalike laenuvõtjate vahel A, B ja C riigis antud juhul peaaegu võrdselt. Miks siis ei võiks rekapitalizeerimiskulusid samuti kolme maa vahel võrdselt jagada? Siiski kahtlen ma, kas B maksumaksjad sellesse vaidlusse samamoodi suhtuksid.

Tõenäoliselt kaasneb paljusid tütarettvõtteid omava pankrotistunud rahvusvahelise panga rekapitalizeerimisega poliitiline läbirääkimismäng, kuhu kuuluvad mänguteooriale omased ähvardused, tehingud välispartneritega jne. Kirjeldatud juhul tekis suur hulk tasakaaluvõimalusi.

Isegi kui kõik erinevad rekapitalizeerimisega seotud probleemid jäävad ühe riigi piiresse, nagu juhtus eelmisel aastakümnel Jaapanis, osutus maksukoorma jaotamise probleem erinevate potentsiaalsete klasside, nagu näiteks panga aktsionärid, panga kreditorid ja deebitorid ning maksumaksjad, vahel nii keeruliseks ja poliitiliseks, et otsustavad meetmed kriisi ohjeldamiseks ja pangandussüsteemi terviklikkuse taastamiseks lükkusid liigselt edasi.

Olen eneselt küsinud, näiteks oma Per Jacobssoni loengus sel suvel, kas erapooletu rahvusvaheline vahekohtunik suudaks selliseid läbirääkimisi kergendada. Euroopas võiks sellise vahekohtuniku rolli täita EKP, laiemalt aga näiteks Rahvusvaheline Valuutafond, Maailmapank või Rahvusvaheliste Arvelduste Pank. Mu praktilisemate kogemustega sõbrad on sellise idee suhtes siiski skeptilised. Riik, kellele vahekohtuniku otsus ei

²⁰ BCCI panga pankrotihaldurid süüdistasid Suurbritannia riigipanka BCCIs toimunud pettustest (rahapesu, altkäemaksud, kinnisvaramahhinatsioonid, relvade smugeldamise toetamine, jne) möödavaatamises. BCCI pank pankrotistus 1991. aastal. Oma rahast jäi ilma 6500 Suurbritannia hoiustajat. Pankrotihaldurite hinnangul täitsid Inglise Panga töötajad oma järelevalveülesannet teadlikult halvasti. (Toim.)

meeldi, võib selle tagasi lükata ja seda mitmekülgset põhjendada. Pealegi peaksid kõik asjaga seotud riigid eelnevalt nõustuma vahekohtuniku otsust aktsepteerima. Kas selline nõustumine oleks võimalik? Kõigele vaatamata on vahekohtu võimaluse kasutamise idee siiski omad head küljed.

Kuid läbirääkimised, eriti rahvusvahelised, ja ka vahekohtu otsus võtavad aega, sageli kohe väga kaua aega. Kui halvad võlad on panka, või veel hullem, pangasüsteemi tõsiselt nõrgestanud, siis on ajal eluline tähtsus. Kas me saame enesele lubada sellist pangasüsteemi, mis on nii segunenud, et iga pangakriisi peaks lahendama rahvusvaheliste läbirääkimiste teel?

■ Lõppsõna ■

Suurte Euroopa Liidu liikmesriikide seisukohast vaadates ei ole me veel sellesse staadiumisse jõudnud, kuid plaanitud struktuurimuutused osutavad selles suunas. Lisaks on teatud väiksemate ELi riikide ühendused Ida-Euroopas, Skandinaavias ja ehk ka Beneluxi maades juba selle pöördepunktini jõudnud. ELi siseselt saaks probleemi põhimõtteliselt lahendada järelevalve ja kriisijuhtimise tsentraliseerimise abil.

Kriisiohjamine on sageli äärmiselt kallis ja sellega tegelemiseks puudub keskne föderaalne fiskaalkompetents.

Kriisiohjamine on sageli äärmiselt kallis ja sellega tegelemiseks puudub keskne föderaalne fiskaalkompetents. Kui selle eest peavad tasuma riiklikud riigikassad, siis jäävad ka järelevalve ja kriisiohjamine ning nendega seotud probleemid vaid riiklikule tasandile. See pole aga midagi muud, kui üks tahk palju üldisemast probleemist, mille põhjus on eraldatus riiklike eelarvesüsteemide ja

föderaalse rahasüsteemi vahel. **Kui ELis saaks kas täielik föderaalsüsteem või siis uuesti lihtsalt riiklike süsteemide ühisturg, millega kaasneksid liikmesriikide oma rahasüsteemid, oleks majanduslikke probleeme palju vähem.** Antud hetkel on meil lihtsalt kirik keset küla ja nagu poolikute lahenduste puhul tavaline, ei ole see tõenäoliselt piisav.