

RIIGIVÕLG JA VÕLAKOORMUSE NIHKUMINE PÕLVKONNALT PÕLVKONNALE¹

Täiendavaid kaalutlusi:

kas rahapoliitilised otsetehingud ('Outright Monetary Transactions' – OMT) on vastavuses EL lepinguga?

Seoses avaliku sektori tohutult kasvavate võlgadega nii Euroopa Liidu siseselt kui ka maailma teistes juhtivates tööstusriikides, kerkib ikka ja jälle esile etteheide, et niimoodi koormatakse üha enam ka nende maade elanikkonna tulevasi põlvkondi. Sellised üldistavad väited on väärad. Nimetatud probleemi asjalik uurimine nõuab diferentseeritud kaalutlemist. Seejuures tuleb ranget vahet teha, kas nende riikide avaliku sektori võlad on omamaiste võlausaldajate juures (riigi sisevõlg) või asuvad võlausaldajad väljaspool riigipiire (riigi välisvõlg), olgu siis võlausaldajad kas füüsilised või juriidilised isikud.²

Tingimusel, et avaliku sektori võlausaldajate puhul on tegu omamaiste võlausaldajatega, siis siseriiklikku finantsvara kasvab juurde. Kui elanikkonna omanduses on riigi võlapaberid, siis saab temast riigi võlausaldaja, niisiis iseene võlausaldaja. *Summa summarum* ei muutu niisuguste finantstransaktsioonide käigus rahvamajanduslik varaline seis. Riigivõla tasakaaluks on sama suur fiktiivne finantsvara omamaiste investorite käes. „Ei saa rahvas üldkokkuvõttes rikkamaks, kui finantskapitali kasvatamine toimub riigivõlakirjade omandamise näol, ega vastupidi – ei jää ta vaesemaks, kui niimoodi kasvab riigivõlg, kuna see on ju ühe ja sama protsessi teine külg.“³

Kuidas hinnata olukorda, mis tekib aastate möödudes, kui riigil tuleb võetud võlgu tagasi maksta hakata? Kas siis riigivõlgade kustutamine tekitab lisakoormust põlvkonnale, kellele langeb tagasimaksmise kohustus?

Oletagem, et riik ei suuda tulevikus võlgade tagasimaksmist jooksvatest riiklikest sissetulekutest finantseerida. Siis tuleb riigil makse tõsta, et olla võimeline oma

¹ Eestikeelse artikli (mis oli aluseks ka ingliskeelse artikli tõlkele) terminoloogiat konsulteeris Eesti Panga Nõukogu esimees (1998-2008), Tartu Ülikooli emeritprofessor Mart Sörg.

² Mõisteid *riigi sisevõlg* ↔ *välisvõlg* tuleb lahuse hoida mõistepaarist *varjatud [implizite]* ↔ *nähtav [explizite]* riigivõlg. Järgnevad mõtekäigud põhinevad tegelikule, riigi eelarves *selgelt* väljatoodud defitsiidile. Varjatud riigivõla puhul on seevastu tegu esialgu veel mitte realiseerunud, vaid kõigest ennustatava defitsiidiga, mis võib tekkida kehtiva seadusandluse alusel (seoses riigiametnike pensionite, sotsiaalmaksete, nt pensioni-, ravi- ja hoolduskindlustuse ja muude riigi poolt garanteeritud väljamaksetega), seoses eeldatava demograafiliste muutustega (rahvaarv, vanuseline struktuur) ja pidades silmas riiklike sissetulekute arengut. Nii kallinevad eeldatavalt sotsiaalhüved ja selleks vajalikud riiklikud lisaväljaminekud, samuti toimuvad muutused ka finantseerimises (sotsiaalmaksete ja/või maksude tõstmine, nähtav riigivõlg), mis puudutavad alles järeltulevad põlvkondi ja ei vii selles mõttes juba kohe alguses võlakoormuse nihkumiseni.

³ Donner, O., Grenzen der Staatsverschuldung. Weltwirtschaftliches Archiv, köide 56, 2 (1942), lk 183 jj.

võlgu tagasi maksuma. Tõepoolest tuleb oma riigi kodanikel siis kanda lisamaksukoormat. Aga kellele tulevad kasuks tagasimaksed niisuguses olukorras? Loomulikult sellele samale, lisamaksudega koormatud põlvkonnale! „Tegelikult toimub ainult raha ühest taskust teise tõstmine“⁴. Kokkuvõttes ei muutu sisevõla tõttu - kõrvale jättes selle, et vahepeal on võimalik majanduslike kasvufektide tekkimine – *ceteris paribus (muidu samadel tingimustel)*, üldsegi mitte see kogurahasumma, mis elanikkonnal on kasutada.

Eelpool kirjeldatu ei välista muidugi seda, et seeläbi tekivad raskelt mõjuvad, paljusid inimesi puudutavad muudatused erasektori ümberjaotamissüsteemis. See toimub juhul, kui majandussubjektid, kel tuleb lisanduvat maksukoormat tegelikult kanda, pole samad isikud, kellele kuuluvad riigivõlakirjad välja lunastatakse.⁵ Rahvamajanduse kui terviku ostujõud aga ei vähene. Seega võib tõdeda järgmist: võlakooormuse nihkumine põlvkonnalt põlvkonnale ei olene riigivõla olemasolust, kuivõrd riigivõlakirju omandavad omamaised majandussubjektid. Sama kehtib riigi poolt makstavate intresside kohta võlakirjade omanikele.

Teisiti võib lugu olla siis, kui riigivõlakirju omandavad piiritagused ostjad. Nüüd tekivad tulevikus võlakustutus- ja intressikohustused maksesaajatele välismaal. Kui maksetähtaja saabudes ei saa selliseid makseid jooksvatest riiklikest sissetulekutest finantseerida, tuleb tõsta makse. See võib tendentsina antud maksumaksjate põlvkonna potentsiaalset elustandardit alandada.

Kuivõrd see keskmises ja kaugemas perspektiivis tõepoolest nii juhtub, sõltub sellest, mis otstarbel riik võlgade najal saavutatud ostujõudu tarvitab. Kui seda kasutatakse ülekaalukalt tarbimiseesmärkidel, näiteks jooksvateks avalikeks väljaminekuteks⁶ ja relvastuseks, siis koormab see tõepoolest tulevase põlvkondi, ilma et nad sellest mingit kasu saaksid.

Kui seevastu riigivõlgadega finantseeritavaid väljaminekuid kasutatakse esmajoones tulevikule orienteeritud projektide tarbeks, nagu see infrastruktuurikulutuste puhul kõige laiemas mõttes on⁷, siis tõstavad sellised väljaminekud rahvamajanduse kasvupotentsiaali. Kui see tulevikus viib majanduskasvu suurenemisele, siis tuleb see tulevastele põlvedele kasuks. Järelikult toimub niisuguse vahendite kasutamise korral võlakooormuse nihkumine põlvkonnalt põlvkonnale ainult siis, kui hilisemat hädavajalikuks osutunud maksukoorma tõstmist tajutakse suuremana kui majanduskasvu baasil tekkinud heaolu tõusu.

Euroopa Liidu sisese võlakriisi teravnemisega alustas Euroopa Keskpank (EKP) alates 2010. aasta maist järelturul rahapoliitiliste otsetehingute (OMT) abil

⁴ Samas, lk 185.

⁵ Mõelgem seejuures käibemaksude selgelt vähenevat mõju, eriti mis puudutab toiduaineid.

⁶ Nagu näiteks palkadeks, riigipensioniteks, pensioniteks, millel puudub kate sissetulekute näol.

⁷ Näiteks kulutused haridusele, teadusuuringutele ja arendustegevusele, kommunikatsiooniseadmetele, teede väljaehitamisele.

kõigepealt Kreeka võlakirjade kokkuostmisega, seejärel osteti ka Iiri ja Portugali omi ja alates 2011. aasta augustist lisaks veel Itaalia ja Hispaania võlakirju. 2012. aasta veebruariks oli nende võlakirjade kogumaht kasvanud 219,5 miljardi euroni.⁸ Antud hetkel oli uude aktsiooni eesmärk abistada hättasattunud maid finantseerimiskulutuste vähendamisel.⁹ Kui käesoleva artikli küsimuse asetuse juures käsitleda mõistet 'põlvkond' üksiku riigi suhtes, siis tuleb Euroopa Keskpanka vaadelda kui piiritagust ehk välismaist institutsiooni. Selles mõttes kehtivad eelpool esitatud väited.

Mis puudutab rahapoliitilisi otsetehinguid, siis lähemal vaatlusel kerkib küsimus, kas EKP kirjeldatud tegevus mahub veel tema mandaadi raamidesse. EL lepingu artikkel 123 kohaselt on EKP-l otsesõnu keelatud liikmesriikidele võimaldada laenusaamisel soodustusi. See tähendab seda, et keskpank ei tohi EL riikidele pakkuda võimalust vahetult kasutada EKP krediite. Muidu tekiks oht, et aja jooksul kujuneb mitte enam ohjeldatav inflatsioonipotentsiaal. Tänu niisugustele rahastamisvõimalustele kaoks sellele lisaks veel surve valitsustele struktuurireformide läbiviimiseks, mis puudutab industrialiseerimist, infrastruktuuri ja töajuturgu, samuti kaoks surve kuhjunud võlgade vähendamiseks.

Uurida tuleks, kas EL lepingu artikkel 123 põhimõtte keelab ka Euroopa Keskpangal osta juba emiteeritud võlakirju. Lisaks tuleb veel selgitada, kas see keeld kehtib ka siis, kui nende võlakirjade puhul on tegu niisuguste maadega, kes täidavad Euroopa stabiilsusmehhanismi (European Stability Mechanism, ESM)¹⁰ tingimusi.

Igasuguse keskpanga igiomast ülesannet silmas pidades tuleb esitada oluline küsimus: kas kriisimaade majanduslikud raskused, millega EKP üritab rahapoliitiliste otsetehingutega võidelda, on märgiks rahapoliitilise transmissiooni häiretest või on tegu nende maade majanduslike, eriti fundamentaalsete struktuuriprobleemidega? Teisisõnu: kas EKP üritab juba emiteeritud võlakirjade kokkuostmisega paralüüsida häireid rahapoliitilise instrumentide ahela mõjuseostes¹¹, et meetmete tõhusust tõsta või vähemalt säilitada, või tegeleb keskpank rahapoliitilisi otsetehinguid tehes kaudselt riikide rahastamisega, minnes mööda EL lepingu artikkel 123-st?

Igal juhul tekivad seoses EKP ostutegevusega – ja see tuleb endale selgeks teha – ettearvatud ühised riskid. Et keskpanga rahahulga dramaatiline suurenemine

⁸ Allikas: EZB

⁹ Kas EKP ka aastatest 2013 ja 2014 edaspidi selle saavutab on küsitav, pärast seda kui USA Föderaalreservi juhatuse esimees kuulutas välja senise madala intressipoliitika peatset lõppu, kuigi tingimusel, et majandus- ja tööhõivekasv USA-s positiivses suunas arenevad. Ja veel: „Keskpanga ülesannete hulka ei kuulu kõrgemate riskipreemiate takistamine.“ (Jürgen Stark (2006. a. juunist kuni 2011.a. septembrini EKP juhtivökonomist) – tsitaat intervjuus saksa ajalehele Handelsblatt, 26.07.2013, lk 24 jj.)

¹⁰ Selle reformiprogrammi kohaselt (Secondary Market Support Facility, lühidalt: SMSF) võimaldab ESM osta sekundaarturul riigi võlakirju, ja nimelt piiramatul koguses.

¹¹ Rahapoliitilised meetmed → instrumentide variaabel (rahabaas = keskpanga rahahulk) → sihtvariaabel (intressitase) → lõppeesmärk (hinnataseme stabiilsus)

rahapoliitiliste otsetehingute tõttu esimese ostuvooru kestel pole siiani inflatsiooniliselt mõjunud, pole veel tõendiks selle kohta, et EKP üritas tõepoolest üksnes kõrvaldada häireid rahapoliitilistes mõjuseostes. EKP tegutseb oma rahapoliitiliste otsetehingutega (OMT) „hämarias toonis kuskil raha- ja fiskaalpoliitika vahemail.”¹² Kus lõpeb rahapoliitika, kust algab fiskaalpoliitika? Nende küsimuste üle vaieldakse praegu ägedasti ja vastakalt. Neile ei saa vastata üldiselt, seda ei saa teha ka kohtud.¹³ Vastuseid saab põhimõtteliselt leida üksnes konkreetses olukorras ja konkreetseid makroökonomilisi raamtingimusi arvestades.

August 2013

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder,
Saksamaa

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose ja Pärnu,
Eesti

¹² Clemens Fuest (Euroopa Majadusuuringute Keskus) Saksa Konstitutsioonikohtu ees Karlsruhe 11. juunil 2013.

¹³ Tegelikult on mõttetu, seda küsimust Saksa Konstitutsioonikohtule otsustamiseks esitada, kuna see kohus ei ole pädev EKP-le juhiseid jagama. Üksnes Euroopa Kohus Luksemburgis võiks selle üle otsustada, aga seda ka ainult tingimusel, kui kohtunikel ja nende nõustajatel on vajalikud erialased teadmised.