

**RAHVUSVAHELINE VALUUTAFOND
EESTI VABARIIK**

2002. aasta Artikkel IV konsultatsioonide aruanne

Koostanud Valuutafondi 2002. aasta konsultatsioonidel Eesti Vabariigiga esindanud ametiisikud
Kinnitanud John Dodsworth ja Anne McGuirk

14. juunil 2002

- Arutelud toimusid Tallinnas 18.-30. aprillini 2002.
- Missiooni käigus kohtuti peaminister Kallase, rahandusminister Õunapuu, Eesti Panga president Krafti, majandusminister Tõnissoni, sotsiaalminister Oviiri, finantsinspektsiooni juhi ning kommertsbankade, tööstuse ja Euroopa Liidu esindajatega.
- Missiooni koosseisu kuulusid hr Haas (missiooni juht), hr Burgess, hr Schipke, pr Sheridan (kõik EU2), hr Mitchell (PDR) ja hr MacFarlan. Missioonile aitas omalt poolt kaasa RVFi alaline esindaja regioonis hr Knöbl. Aruteludes osalesid ka hr Andersen, RVFi tegevdirektori asetäitja Eesti küsimustes ja hr Alber, tegevdirektori abi.
- 1994. aastal võttis Eesti endale kohustuse täita Artikkel VIII osi 2, 3 ja 4. Eestis ei ole piiranguid jooksev- ega kapitalikonto tehingutele. Eesti ametiisikute poolt valmisolekulaenu käsitletud neljanda tugilaenu alane leping kaotas kehtivuse 31. augustil 2001. Valitsus ei kavatsenud uut tugilaenu taotleda.
- 2000. aastal viidi läbi finantssektori stabiilsuse hindamine ning koostati aruanne majanduspoliitika vastavuse kohta rahvusvahelistele normidele ja headele tavadele. Vaadeldi pangandus- ja kindlustusjärelvalvet, raha- ja finantspoliitika läbipaistvust, maksesüsteeme ja väärtpaperiregulatsiooni. Fiskaalläbipaistvuse aruanne ja andmemoodulid avalikustati vastavalt 2001. aasta juulis ja oktoobris. Kaasajastatud andmed iga vaatlusaluse valdkonna kohta avaldatakse aruande lisana.
- Enne RVFi juhatuse arutelu avaldati taustmaterjalina ülevaade "Balti riigid: Euroopa Liidu ja NATOga ühinemisega seotud fiskaalküsimused keskpikal perioodil" (*IMF Occasional Paper No 213*) ja statistiline lisa (SM/02/187, 6/17/02).

- [KOKKUVÕTE](#)
- [I SISSEJUHATUS](#)
- [II VIIMASE AJA ARENGUTENDENTSID](#)
- [Taustinfo 1. Eesti pangasüsteem](#)
- [III ARUTELUD AMETIVÕIMUDEGA](#)
- [A Äritsükkel](#)
- [Taustinfo 2. Välismaised otseinvesteeringud](#)
- [B Fiskaalpoliitika](#)
- [C Monetaar- ja finantssektori küsimused](#)
- [Taustinfo 3. Finantsturud](#)
- [D Väljavaated keskpikal perioodil](#)
- [E Struktuuripoliitika](#)
- [IV MUUD KÜSIMUSED](#)
- [V VALUUTAFONDI HINNANG](#)

- Lisa I. KESKPIKK KASVUPERIOOD EESTIS: TRENDID JA VÄLJAVAATED

KOKKUVÕTE

Eesti majandus on olnud üllatavalt paindlik vaatamata sellele, et tema peamistel kaubanduspartneritel Euroopa Liidust majanduskasv aeglustub ning eelarvet on veelgi konsolideeritud. SKP kasv on aeglustunud mõõdukalt: võrreldes 2000. aasta 6,9%ga oli see 2001. aastal 5,4%. Sisenõudlus - eriti investeringute järele - on jõuliselt kasvanud, kusjuures eksport on nõrgenenud peamiselt väikese lisaväärtusega elektroonikasektoris (sellega haakub ka analoogne sisseveo vähenemine). Jooksevkonto puudujääk stabiliseerus 6,5% juures SKP suhtes ja see oli rohkem kui kaetud välismaiste otseinvesteringute sissevooluga. Pangasüsteemi finantspositsioon on tugev, riigivõla tase väga madal ja usaldus valuutakomitee süsteemi vastu püsivalt suur. Valitsus on teatanud, et vaatamata koalitsioonipartnerite muutumisele jääb majanduspoliitika põhimõtteliselt endiseks kuni 2003. aasta märtsis toimuvate parlamendivalimisteni.

Lühemas perspektiivis on peamiseks küsimuseks äriühingulist tuleneva ebakindlusega sobiv fiskaalpoliitika. Eesmärgiks seatud 0,75%ne eelarvepuudujääk SKP suhtes 2002. aastal oli eelarve vastuvõtmise hetkel üldiselt sobiv. Kuid majanduse tugevnemine viimasel ajal, mis tõenäoliselt jätkub vähemalt osaliselt kogu 2002. aasta jooksul, vajaks karmimat eelarvepoliitikat, eriti arvestades euroala madalatest intressimääradest tingitud monetaartingimuste lõdvenemist ja riskipreemia vähenemist. Selleks tuleks lasta automaatsetel stabilisaatoritel täiel määral toimida. Siiski kavatakse valitsus kasutada eelmise aasta tulude ülelaekumisest saadud vahendeid kasvanud lisakulutuste finantseerimiseks lisaelarve kaudu aasta keskel. Kuigi valitud fiskaalpoliitiline suund ei ohusta jätkusuutlikku arengut, väljendasid missiooni liikmed siiski muret, et lisaelarve suurendab veelgi kavandatud jooksevkulutuste niigi märkimisväärset kasvu. See pingestab eelarvet tulevikus, kui tuleb katta ka Euroopa Liidu ja NATOga seotud kulutused. Poliitiline surve eelarvele enne eelseisvaid valimisi ainult süvendaks seda muret.

Nüüd, kus enamik üleminekuperioodiga seotud reforme on lõpule viidud, on struktuurireformid suunatud jätkusuutliku kasvu tagamisele. Arvestades riigi soodsat poliitilist keskkonda ja majanduse paindlikkust, on Eestil hea võimalus Euroopa Liiduga ühinemisest kasu saada ja jätkuvalt meelitada riiki suuri otseinvesteringuvoogusid. Hiljutine tugev majanduskasv jätkub tõenäoliselt ka keskpikas perspektiivis. Kogu protsessi aitaksid toetada sammud hariduse ja koolituse parandamiseks ning väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele piisava rahastamise tagamiseks. Loomulikult on ees ootamas ka riske ja majandus jääb tõenäoliselt tundlikuks välisarengute suhtes.

I SISSEJUHATUS

- Eesti 2001. aasta Artikkel IV arutelude kokkuvõttes märkisid Valuutafondi direktorid, et sobivate majanduspoliitiliste põhimõtete rakendamine on tõhusalt kaasa aidanud majanduse elavnemisele. Direktorid tervitasid muljetavaldavalt eelarve kohandamist, mis viis eelarve 2000. aastal peaaegu tasakaalu. Nad nõustusid tasakaalus eelarve kui eesmärgiga 2001. aastaks ja keskpikaks perioodiks. Tervitati ka peamiste struktuurireformide läbiviimisel saavutatud edu, kuid juhiti tähelepanu jätkuvalt suurele tööpuudusele.

- 2002. aasta jaanuaris toimunud parentsentristliku valitsuse langemine viis Eesti mõõduka ebakindluse perioodi. Siiski jääb (neoliberaalse) Reformierakonna liidri ja eelmise valitsuse rahandusministri Siim Kallase juhitud vähemusvalitsuse majanduspoliitika põhimõtteliselt muutumatuks. Kohalikud valimised toimuvad 2002. aasta oktoobris ja Riigikogu valimised 2003. aasta märtsis.

II VIIMASE AJA ARENGUTENDENTSID

- 2001. aastal püsis Eesti majanduskasv suhteliselt tugevana, vaatamata sellele, et riigi peamistel kaubanduspartneritel Euroopa Liidust majanduskasv aeglustus ning eelarvet konsolideeriti veelgi (vt joonis 1 ja tabel 1). Majandusaktiivsuse tõusu toetas tugev sisenõudluse kasv, eriti põhikapitali järsk suurenemine 2001. aasta teisel poolel. Kuigi tarbimine kasvas aeglasemalt kui varasemal aastal, jäi see reaalpalka kasvu ja mõõduka tööhõive kasvu koosmõju tulemusel

suhteliselt tugevaks[1]. Tööpuuduse tase 2001. aastal langes, jõudes 2000. aasta alguse rekordiliselt 14,8%lt 2002. aasta I kvartalis 11,2%ni[2]. Laovarud taastusid peaaegu normaalsel tasemel I poolaasta lõpuks, seda eriti telekommunikatsioonisektoris.

- **Kuigi algselt kergitasid inflatsioonitaset välistegurid, on langus olnud aeglane ja tase püsinud europiirkonna ja teiste Balti riikidega võrreldes kõrgemal[3].** Tarbijahinna kasv tipnes 7%ga 2001. aasta keskel, enne kui hakkas hajuma ajutiste välistegurite - kõrgemad energiahinnad, kõrgemad toiduainehinnad (osaliselt Euroopa Liidu hoiakute tõttu) ja euro varasema nõrkuse järelkaja - mõju. 12 kuu THI kasvumäär püsis mais 2002 4,1% juures, kuid inflatsioonisurve on siiski pisut väiksem, sest hinnatõus peegeldab osaliselt ka aprillis toimunud elektri hinna reguleeritud tõusu.

- **2001. aastal täheldati ka pisikest eelarve ülejääki - 0,4% SKP suhtes** (vt tabelid 2 ja 3). RVFi hinnangul on 2001. aasta eelarve, arvestades 2000. aasta suuremaid pingutusi, ainult kergelt kokkuhoiule suunatud. Oodatult olid maksud ja kulutused eelarves detailselt kirja pandud, kusjuures kohalike omavalitsuste eelarvete väikest puudujääki tasakaalustas keskvalitsuse eelarve ülejääk. Valitsussektori palgakasv jäi teist aastat järjest inflatsioonimäärast allapoole. Vastavalt valitsuse eesmärgile vähenesid avaliku sektori kogukulud suhtena SKPsse veelgi. Ka maksutulu vähenes pisut SKP suhtes, sest üksikisiku tulumaksuvaba miinimum tõusis 25% ja ettevõtte tulumaksu kaotamine reinvesteeringut tuludelt 2000. aastal mõjus viitajaga. Neid mõjusid tasakaalustasid siiski avaliku sektori ettevõtete suuremad dividendid ja Euroopa Liidu toetused. Kujunenud ülejääk koos erastamisest saadud summadega moodustas 2% SKP suhtes ja võimaldas valitsusel netovõlga tagasi maksta ning suurendada valitsuse hoiuseid välismaal.

- **Raha- ja laenuagregaadid kasvasid 2001. aastal suhteliselt jõuliselt, aidates toetada sisenõudlust, kuid 2002. aasta I poolel kasv aeglustus** (vt joonis 2 ja tabel 5). Laenukasvu hoogustasid euroala madalamad intressimäärad ja Eesti riskipreemia alanemine. Liisingfinantseerimise kiire kasv jätkus 2001. aastal ja 2002. aasta I kvartalis, kuigi pisut raugenult. Praegu on liisinguga seotud peaaegu kolmandik erasektori laenudest[4]. Kohustusliku reservi rahvusvaluutaga seotud nõudeid lõdvendati 2001. aastal kahes etapis. Arvestades tulevast ühildumisvajadust Euroopa Keskpanga madalamate nõuetega, lubati kommertsbankadel paigutada osa oma reserve kõrge kvaliteediga eurodes nomineeritud võlakirjadesse. See tõi omakorda kaasa rahvusvaheliste kogureservide ja baasraha hulga languse ja rahakordaja suurenemise. Eesti Pangas hoitavate netovälisaktivate tagasihoidlikku vähenemist kompenseeris kommertsbankade netovälisaktivate järsk kasv.

- **Usaldatavusnormatiivid näitavad, et pangasüsteemil finantspositsioon on tugev** (vt taustinfo 1 ja tabel 8). Keskmise kapitali adekvaatsus kasvas, ulatudes 2001. aasta lõpul 14,5%ni ning ületades tunduvalt nõutava 10% künnise. Ebatõenäoliselt tagastatavate laenude maht oli jätkuvalt väike, moodustades 1,3% kõikidest laenudest, ja täielikult provisjoneeritud.

- **2001. aastal jooksevkonto puudujääk peaaegu ei muutunud - oli 6,5% SKP suhtes** (vt joonis 3 ja tabel 4). Kaupade ja teenuste bilansi puudujääk vähenes veelgi, jõudes 4,2%ni SKP suhtes, jooksevülekanded kasvasid pisut, peegeldades Euroopa Liidu suuremaid toetusi, kuid väljavool tulude kontolt oli märkimisväärne[5].

- Kaupade ja teenuste ekspordi kasv aeglustus 2001. aastal järsult, langes 7%ni. See peegeldas mobiiltelekommunikatsioonisektori globaalset langust, mis põhjustas Skandinaavia elektroonikatööstusele teostatavate allhangetega seotud kaubavoogude (nii sisse- kui väljaveo) kokkuvarisemise. Kui töötluskaupu mitte arvestada, arenes eksport suhteliselt hästi, kasvades 13%. Siin tuleks arvesse võtta terve rida tegureid: Vene ja mõne muu Ida-Euroopa turu suhteliselt kiire kasv; Euroopa Liidu sees toimiv konkurentsisure, mis on võib-olla suurendanud odavamate Eesti kaupade atraktiivsust; ELi kvootide tõstmine, mis on elavdanud toiduainete ekspordi.

- Tulude väljavool peegeldab seda, et Eestis asub suur hulk kasumiga töötavaid välisfirmasid. Suurem osa kasumist taasinvesteeringut Eestis. See tingis välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu rekordilise taseme ning kattis jooksevkonto puudujäägi rohkem kui küllaga[6].

Taustinfo 1. Eesti pangasüsteem

Finantsvahenduse muudab Eestis omapäraseks välismaiste pankade väga suur osatähtsus. Rida panganduskriise 1990. aastate keskel ja teisel poolel seadis ametivõimud vajaduse ette pangasüsteem ümber kujundada ja leida strateegilised välisinvestorid. Selle tulemusena on pankade arv vähenenud 1992. aasta 40lt 7ni. Kahele suurimale pangale (Hansapank ja Eesti Ühispank) kuulub umbes kaks kolmandikku pankade koguvaradest ja aktsiakapitalist. Pangasüsteemi konsolideerumist seostatakse kogu süsteemi stabiilsuse kasvuga. Kõik pangad on eraomanduses.

Kuigi viimase aasta jooksul on laenukasv olnud kiire, rõhutavad mõned turuosalised, et praegune pangasüsteem piirab väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete laenusaaamise võimalusi. Eesti panganduse ebatavaliseks jooneks on liisingfinantseerimise suur osatähtsus. Enamik liisingufirmasid kuulub pankadele ning pangad kutsuvad üles kasutama liisingfinantseerimist, sest tagatist on liisingu puhul kergem kätte saada.

Eesti pangasüsteem on toiminud üsna hästi, kui arvestada olulisemaid näitajaid, nt mittetoimivate laenuvõtete väikest hulka. Eesti Pangas hoitava kohustusliku reservi nõude vähendamine 2001. aastal 13%lt 6,5%le on kiirendanud pankade tulukuse kasvu ja eelseisev vähendamine keskpikal perioodil 2%ni parandab positsiooni veelgi.

Pankade kontsentratsiooniga kaasnevaks puuduseks on nende muutumine "liiga suureks, selleks et lasta neil ebaõnnestuda". Kuigi piisavad usaldatavusnormatiivid ja järelevalve vähendavad pangakrahi tõenäosust, võib selliste "ebaõnnestumiseks liigsuurte" pankade loomine põhjustada nende mitte kõige optimaalsemat käitumist.

- **Rahvusvaheliste standardite järgi on Eesti välisvõla näitajad mõõdukad** (vt tabel 7). Kogu välisvõlg kasvas 2001. aastal marginaalselt, 61%ni SKP suhtes, kusjuures võlteeninduse suhe kaupade ja teenuste eksporti oli pisut väiksem kui 7%^[7]. Reservide suhe impordi kahanes 2001. aastal 3,2 kuuni.

- **Märkimisväärset survet valuutaturule ei ole esinenud ja usaldus valuutakomitee süsteemi vastu püsib kõrge** (vt joonis 4). Argentina ja Türgi kriis ei ole kursivahet mõjutanud ja see on püsinud ajalooliselt madalaima taseme lähedal. 2001. aasta novembris tõstis Standard & Poor's Eesti krediitireitingu tasemelt BBB+ tasemele A-, (mis on ELi kandidaatriikide hulgas Sloveenia järel paremuselt teine näitaja). Eesti Panga kohustustevabad välisvaluutareservid ületavad suure varuga valuutakomitee kattevara.

- **Eesti on ülemineku turumajandusele peaaegu lõpetanud.** Üksikute veel erastamata riigiettevõtete erastamine jätkus möödunud aastal Eesti Raudtee müümisega rahvusvahelisele konsortsiumile. Struktuurireformid on üha enam ajendatud vajadusest säilitada kõrgekvaliteediline majanduskasv ja Euroopa Liiduga ühinemisest tingitud konkreetsete nõuete täitmine. 2002. aasta jaanuaris käivitati uus töötuskindlustuskava, mida töövõtjad finantseerivad palgafondist 1%ga ja tööandjad 0,5%ga. Arvestades kehtestatud reegleid, ei tehta esimesi väljamakseid fondist siiski enne aasta möödumist. Pensionireformi teine samm, mida finantseeritakse sotsiaalkindlustusmaksetest, jõustub 2002. aasta juulis. Esimesed märgid näitavad, et alguses kujuneb osalus teises sambas väikseks.

- **Ühinemisläbirääkimised Euroopa Liiduga lähevad sujuvalt ja Eesti on kandidaatriikide esimeses laines, mis peaksid ühinema liiduga 2004. aastal.** 2002. aasta juuni keskpaigaks oli 26 peatükki *acquis communautaire* 31 peatükist suletud.

III ARUTELUD AMETIVÕIMUDEGA

- **Aruteludes ametivõimudega keskenduti järgmistele teemadele: sobiv fiskaalkäitumine äriotsustuste tuleneva ebakindluse tingimustes, Euroopa Liiduga ühinemisest tulenevad fiskaalküsimused, Eesti pikaajaline kasvupotentsiaal ja väljavaated välismaiste otseinvesteeringute jätkumiseks.**

A Äriotsused

- **Arvestades Eesti majanduse avatust, püsis majanduskasv muu Euroopa äsjase majanduslanguse ja infotehnoloogiasektori globaalse järsu kokkutõmbumise tingimustes üllatavalt suur.** Eesti äriühing on viimasel ajal olnud tihedas kooskõlas tema suurimate Euroopa Liidu kaubanduspartnerite, eriti Soome ja Rootsi. See side murenes 2001. aastal, kui Eestis, nagu enamikus teisteski kandidaatriikides, aitas väga suur sisenõudlus kompenseerida nõrgenenud ekspordist tulenenud mõjusid.

- **2002. aastal oodatakse majanduskasvu aeglustumat 4,5%le**, kuna väga kiire sisenõudluse kasv hakkab lõppema. Kuid aeglustumine võib olla veelgi tagasihoidlikum. Kuna Euroopa Liidus loodetakse majanduskasvu tugevnemist 2002. aasta jooksul, peaks netoeksport II poolaastal majanduskasvu pisut ergutama. Lisaks sellele võib äsjane monetaartingimuste lõdvenemine mõneks ajaks hoogustada sisenõudluse kasvu. Jooksekonto puudujääk võib siiski pisut suureneda, umbes 6,75%ni SKP suhtes, peegeldades välisomanikele kuuluvate ettevõtete tulude edasist kasvu. See ei peaks aga muret tekitama, arvestades oodatavat suurt välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu, osaliselt ka jaotamata kasumi taasinvesteeringute kaudu (vt taustinfo 2).

Taustinfo 2. Välismaised otseinvesteeringud

Eestisse on viimaseil aastail tulnud märkimisväärsel hulgal välismaiseid otseinvesteeringuid ja nii on saavutatud üks kõrgemaid otseinvesteeringute koguseid ühe elaniku kohta Euroopa Liidu kandidaatriikide seas. Üleminekuperioodi algusaastail ajendasid välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu osaliselt erastamisega loodud võimalused. Pangasektori konsolideerimine ja ümberkujundamine meelitas samuti kohale suure koguse välisinvesteeringuid ja selle tulemusena on veerand kogu välismaistest otseinvesteeringutest finantsvahendussektoris. Pärast seda, kui Hansapank omandas Leedus kommertspanga, on selles sektoris järsult suurenunud ka Eestist väljaminevad otseinvesteeringud. Isegi oludes, kus panganduse ümberkujundamine ja ka erastamisprotsess on lõpule jõudmas, on välismaiste otseinvesteeringute tase viimasel ajal jäänud siiski kõrgeks, kusjuures enamik investeeringuid tehakse olemasolevatesse, mitte uutesse ettevõtetesse. Viimase kahe aasta jooksul on otseinvesteeringutes kiiresti kasvanud jaotamata kasumi taasinvesteeringud: 1999. aasta 1%lt SKP suhtes 2001. aastal 4%ni. Kasv langeb kokku tulumaksu kaotamisega ettevõtete jaotamata kasumi investeeringutelt 2000. aastal. Ent on ka üksikuid märke sellest, et Eestis on tulused näidatud tegelikest suurematena.

Eesti on välisinvestoritele atraktiivne riik. Välisinvestorite küsitlused toovad oluliste teguriteks esile võimaliku turu kasvu regioonis, madalad tootmiskulud, nii poliitilise kui vahetuskursi stabiilsuse, kontrolli puudumise kapitali üle ja majandusreformi kiire tempo. Samuti on Eestile kasulikuks osutunud geograafiline lähedus ja ajaloolised sidemed Soome ja Rootsi, sest need riigid on kasutanud Eestit sillana Balti turule. Soome ja Rootsi annavad kaks kolmandikku Eestisse tehtavatest välismaistest otseinvesteeringutest. Globaalse telekommunikatsioonituru nõrkus ohustab küll otseinvesteeringute voo jätkumist sellesse sektoris, kuhu seni on tulnud alla veerandi ja 2001. aastal alla 12% kõigist välisinvesteeringutest. Sellele on mõned Skandinaavia firmad reageerinud siiski oma Eestis asuva tootmise laiendamise, eesmärgiga suurendada kulude kokkuhoidu. Ilmselt oleks Eestile kasulik ka SRÜ riikide investeeringute kasv, sest need riigid püüavad pääseda Euroopa Liidu turule. Lühemas perspektiivis annavad aga uut hoogu ELi nõuete täitmiseks tehtavad investeeringud. Kuigi välisinvesteeringute praegune kõrge tase ei pruugi säilida, on väljavaated tugeva investeeringuvoo jätkumiseks head.

Välismaised otseinvesteeringud ja jooksekonto on tugevalt seotud nii kauba- kui ka tuluvoogudega. Välisomanikele kuuluvad ettevõtted on tavaliselt rohkem ekspordile orienteeritud kui kodumaised ettevõtted ning on aidanud tõsta Eesti ekspordisuutlikkust. Välisinvesteeringute seos impordi intensiivsusega sõltub nende olemusest: uusi vooge seostatakse tavaliselt rohkem suurenenud impordinõudlusega (eriti investeeringukaupade järele) kui jaotamata kasumi investeeringuga. Seos tuluvoogude kaudu on mehhaanilisem: välisomanikele kuuluvate ettevõtete kasum kajastub jooksekontol kui tulude väljavool ja selle kasumi taasinvesteeringute osa kapitalikontol kui välisinvesteeringute sissevool. Traditsiooniliselt on kasumi taasinvesteeringute osa olnud suur. Nii on maksebilansi mõlemad pooled teatud mõttes tsüklivastased: nt majanduslanguse käigus kärbib

langusega kaasnev kasumi vähenemine nii välisinvesteeringute sissevoolu kui ka jooksevkonto puudujääki.

B Fiskaalpoliitika

- **Eesti majanduse väljavaated on alates 2001. aasta lõpust, kui võeti vastu 2002. aasta eelarve, oluliselt paranenud.** 2001. aastal oli kasv ühe protsendipunkti võrra kõrgem kui arvati eelarvearutelude ajal, mis näitab, et möödunud aastane tulude suurenemine oli suurel määral tsüklilise iseloomuga ning struktuurne eelarve ülejääk jäi väiksemaks kui algul arvati. Tõenäoliselt ületab majanduskasv 2002. aastal 4,0%, millega oli arvestatud eelarve koostamise ajal. Vastavalt on ka maksutulud 2002. aasta esimese nelja kuuga tunduvalt ületanud ootusi, luues üsna suure eelarve ülejäägi. Antud olukorras väitis missioon, et kuigi 2002. aastal valitsuse sihiks olev 0,75%ne eelarvedefitsiit SKP suhtes oli eelarve koostamise ajal enam-vähem sobiv, siis nüüd õigustaks end karmim fiskaalkäitumine ja selleks tuleks lasta automaatsetel stabilisaatoritel täielikult toimida[8].

- **Ametivõimud kavatsevad siiski kasutada eelmise aasta tulude ülelaekumisest tekkinud varu avaliku sektori kulutuste edasise kasvu finantseerimiseks 2002. aastal.** Uue koalitsioonivalitsuse eelistusi peegeldav aasta keskel kinnitatav lisaelarve suurendaks kulutusi pensionidele ja siirdeid kohalikele omavalitsustele 0,4% SKP suhtes. Missioon nõustus, et selline fiskaalkäitumine ei ohusta jätkusuutlikkust ja 2002. aasta eelarve jääks tõenäoliselt ligilähedaselt tasakaalu[9]. Ometi väljendas missioon muret selle üle, et planeeritud korduvate jooksevkulude kasv oli juba kõrge ja lisaelarve vastuvõtmisega ulatuks reaalkasv 2002. aastal üle 5%. See tooks kaasa pingelise eelarve tulevikus, kui ka Euroopa Liidu ja NATOga seotud kulutused tuleb eelarvesse lülitada[10]. Missioon kutsus valitsust üles kasutama ülelaekumisi fiskaalpuudujäägi vähendamiseks.

- **Missioon toetas valitsuse eesmärki jõuda tasakaalustatud eelarveni uuesti 2003. aastal, kui on lootust välisnõudluse taastumise mõjul ka majanduskasvu suurendada.** Kuna juba on lubatud mõningaid kulutusi suurendada - osaliselt seetõttu, et käesoleva aasta lisaelarve mõju ei avaldu täielikult enne tulevat aastat -, on hädavajalik mitmes valdkonnas kärpida kulutusi ja suurendada nende efektiivsust, et hoiduda edaspidi vajadusest maksukoormust tõsta. Missioon on seisukohal, et pensione on tõstetud 2002. aastal tunduvalt rohkem kui riikliku pensioni indeks ette nägi ning edasiste planeerimata tõstmistega tuleb olla ettevaatlik[11]. Missioon märkis ka mõnede sotsiaaltoetuste kiiret kasvu viimaseil aastail ja kutsus valitsust üles vaatama läbi sotsiaaltoetuste andmise korda, et tagada nende sihtotstarbelisus.

- **Tasakaalustatud eelarve strateegia on Eestit viimastel aastatel hästi teeninud ning aidanud oluliselt kaasa makromajandusliku stabiilsuse saavutamisele.** Missiooni arvates peaks valitsus seda strateegiat jätkama ka keskpikal perioodil, reageerides paindlikult lühiajalistele tsükli muutustele ning püüdes eelarvet majandustsükli raames tasakaalustada. See strateegia oleks kooskõlas Eesti eesseisvate fiskaalkohustustega Euroopa Liidu liikmesriigina ja hoiaks ära vajaduse võimalike protsükliliste korrektiivide järele kooskõla saavutamiseks Maastrichti lepingu ning stabiilsuse ja kasvu pakti sätetega.

C Monetaar- ja finantssektori küsimused

- **Eesti kaalutletud fiskaalpoliitika ja riigivõla madal tase näitavad, et valuutakomitee on jätkuvalt Eestile sobiv valik.** Lisaks mõistlikule fiskaalpoliitikale suutis valitsus ohjeldada ka avaliku sektori reaalpalga kasvu viimase kahe aasta jooksul. Missioon kutsus valitsust üles jätkama seda hoiakut avaliku sektori töötajate palga suhtes, et näidata sellega eeskujuga erasektorile. RVFi missioon nõustus valitsuse kavatsusega säilitada praegune vahetuskursirežiim kuni rahaliidu liikmeks saamise ja euro kasutuselevõtuni.

- **Kui raha- ja laenuagregaadid on viimasel ajal aeglasemalt kasvanud, siis liisingufirmade laenubaas jätkab laienemist.** Eriti ilmekas on kasv olnud sõidukite ja kinnisvarasektori liisingfinantseerimises, mis omakorda aitas kaasa järsule kinnisvara hindade tõusule[12]. Missioon julgustas ametivõime neid arengutendentse tähelepanelikult jälgima ning liisingualaseid usaldatavusnormatiive ümber hindama ja vajadusel ka karmistama.

- **Tuntakse muret, et väikestel ja keskmise suurusega ettevõtetel ei ole piisavat juurdepääsu finantseerimisele, sest pangasüsteem on kontsentreeritud ja puudub arenenud kodumaine kapitaliturg.** Ametivõimude teatel on valitsus loonud programmi (KredEx), mis lisaks ekspordigarantiide andmisele pakub abi ka väikeettevõtetele. Kuigi põhimõtteliselt ei ole missioonil midagi KredExi vastu, juhiti tähelepanu võimalikele ohtudele ja soovitati valitsusel piirata oma tegevust programmi raames ning tagada äärmine läbipaistvus valitsuse tagatise andmisel. Samuti kutsuti ametivõime üles muutma laenuturge efektiivsemaks ning revideerima maksustamis põhimõtteid, mis diskrimineerivad laenamist mujalt kui pankadest (vt taustinfo 3).

- **Kuigi valitsus on vihjanud, et keskpikas perspektiivis kavatakse veelgi vähendada kohustusliku reservi nõuet, ei ole veel otsust langetatud, millal ja kuidas see realiseerub.** Missioon kutsus ametivõime üles mitte kiirustama edasiste vähendamistega, eriti kui sellega kaasneb likviidsuse kasv, mis võib omakorda suurendada inflatsiooni[13].

- **Finantsinspeksioon hakkas täies mahus tegutsema 2002. aasta alguses ja selle tulemusena peaks finantsjärelevalve ulatus ja efektiivsus paranema.** Ametivõimude arvates on inspeksioonis piisavalt töötajaid, selleks et teostada ülemineku perioodil vajalikul määral kohapealset järelevalvet, ja küllaldaselt vahendeid järelevalvega seotud tööks pensionisüsteemi teise samba loomise järel. Missioon tundis huvi, kas ka liisingufirmade üle on piisav järelevalve, tuleb ju sealt suur kodumaise laenuturu kasv. Missiooni tähelepanu juhiti asjaolule, et liisingufirmad on konsolideeritud järelevalve all olevate pangagruppide ja finantsasutuste tütarettevõtteid. Pealegi on laenu andmine liisingufirmadele vaatluse all krediitiasutuste laenuriski analüüsimisel. Missioon hoiatas sellises olukorras tekkida võivate iseseisvate liisingufirmade eest, mis jääksid praeguse järelevalvesüsteemi alt välja ja vajaksid jälgimist.

- **Eestis toimiv rahapesu ja terroristide finantseerimise vastu võitlemise süsteem tundub olevat suhteliselt hea.** Ametivõimud vastasid täielikult ja üksikasjalikult rahapesu ja terrorismivastase võitluse meetodite kohta esitatud RVFi küsimustikule. Rahapesuvastast seadusandlust täiendati 2000. aastal, uued ELi direktiivist tulenevad täiendused ja parandused juurutatakse 2002. aastal või 2003. aasta algul. Vastloodud Finantsinspeksiooni üheks selgeks eesmärgiks on hoida ära finantssektori kasutamist kuritegelikul eesmärgil. Finantsinspeksioon peab ühtlustama rahapesuvastase seadusandluse ja järelevalve põhimõtteid nii pangandus-, kindlustus- kui väärtpaberisektoris. Loodud on Rahapesu Andmehüüroo, mis kuulub Rahapesu Andmehüüroode Egmont Gruppi[14]. Ametivõimude kinnituse kohaselt võimaldavad Eesti seadused täielikult rakendada kõiki terrorismi finantseerimise vastu suunatud ÜRO Julgeolekunõukogu määrusi. 2002. aasta lõpus jõustub konkreetne seadusesäte, mis kuulutab terrorismi finantseerimise kuritegelikuks.

Taustinfo 3. Finantsturud

Eesti raha- ja kapitaliturg on suhteliselt vähearenenud. See on seotud mõistliku fiskaalpoliitika, valitsuse madala võlakooormuse, valuutakomitee süsteemi, riigi väiksuse ja kasvava integreeritusega Euroopa Liidu finantsturgudega.

Kui Eesti aktsiaturu kapitalisatsioon SKP suhtes on peaaegu sama kõrge kui oli euroala turukapitalisatsioon 1997. aastal, siis järelturul domineerivad ainult kaks rahvusvahelise reitinguga ettevõtet, mis koos esindavad peaaegu 85% kogu turukapitalisatsioonist. Soovides integreerida oma kapitaliturgu Lääne-Euroopaga, oli Eesti esimene endine Nõukogude liiduvabariik ja esimene Ida-Euroopa riik, mis ühines 2002. aastal välismaise (Helsingi) börsiga.

Valitsuse ja ettevõtete võlakirjaturg, mille suurust näitab käibelolevate väärtpaberite hulk, moodustas 2001. aasta lõpul 4% SKP suhtes. Valitsuse väärtpaberitele praktiliselt turgu pole. Kuid selleks, et refinantseerida (kallimaid) Maailmapanga laene ja n-õ testida turgu, kavatakse valitsus 2002. aastal emiteerida oma esimesed eurodes noteeritud võlakirjad, kokku 100 miljoni euro väärtuses. Hiljuti tõstis Standard & Poor's riigi reitingu tasemelt BBB+ tasemele A-. Kõige rohkem korporatiivseid võlakirju emiteerisid välisomanikele kuuluvad finantsasutused.

Teise pensionisamba juurutamine 2002. aasta keskel suurendab järsult kapitaliturgudele jõudvaid

vahendeid. Pensionifondide vara investeerimist reguleerivad eeskirjad on äärmiselt liberaalsed, võrreldes teiste riikidega, kus on ka mindud riiklikult pensionilt üle osalisele kogumispensionile, sest neis ei ole piiratud Euroopa Liidu ning Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) liikmesriikidesse investeeritava osa suurus. Lisaks sellele võib poole pensionifondi varadest võib paigutada aktsiatesse. Kui piirangute puudumine välismaale tehtavate paigutustele võimaldab investeerimist mitmekesistada, siis näitab see ühtlasi ka seda, et reform parandab ainult marginaalselt kodumaiste kapitaliturgude olukorda.

Kodumaise kapitalituru puudumine ja ametivõimude jätkuvad püüded integreerida Eesti finantssüsteem globaalsete turgudega aitasid suurendada süsteemi stabiilsust. Kuid sellel strateegial on ka oma miinused. Arvestades pangasüsteemi suurt kontsentreeritust (vt taustinfot panganduse kohta), aitaks paremini arenenud kodumaine kapitaliturg suurendada konkurentsi, avaldaks survet laenuintressidele ja oleks, eriti keskmise suurusega ettevõtete jaoks, alternatiivseks finantseerimisallikaks pankade kõrval. Kuna laenamist rahvusvahelistelt kapitaliturgudelt seostatakse kõrgete infotehnoloogiliste ja tehingukuludega, siis teevad seda suurettevõtteid. Lisaks puhtalt finantsküsimumustele annaks arenenum kodumaine kapitaliturg ka rohkem teavet turu ootuste ja kinnisvarasektori arengute kohta*.

Kuigi on küsitav, mil määral peaks valitsus toetama raamistiku loomist ja aktiivselt kaasa aitama kodumaise kapitalituru kujunemisele, vajavad mitmed probleemid lahendamist, et vältida turumoonutusi. Investeerimistulu teistest allikatest peale pangahoiuste on maksustatud 26%lise tulumaksuga, kuid pangahoiused on tulumaksuvabad. Selline maksuvabastus moonutab tõenäoliselt investeerimisotsuseid ja tuleks kaotada.

* Mõningast informatsiooni intressimäärade tähtajalise struktuuri kohta saab pankade erineva tagasimaksetähtajaga laenude intressimääradest, kuigi muutuste ja nihete tõlgendamine on selle tulukõvera puhul ebaselgem.

D Väljavaated keskpikal perioodil

- **Keskpikal perioodil loodetakse tugeva majanduskasvu jätkumist** (vt lisa I ja tabel 6). Alates 1990. aastate keskpaigast on kasvu toetanud stabiilse makromajanduspoliitikaga keskkond, valuutakomitee, mõistlik fiskaalpositioon, liberaalne kaubandusreeglid, mis oli oluline kaubanduse ümbersuunamisel Lääne-Euroopasse; ulatuslikud struktuurireformid koos kiire erastamisega, mis on aidanud luua soodsa ärikliima ja suurendanud välisinvesteeringute sissevoolu, ning viimasel ajal ka tihedate rahvusvaheliste sidemetega tugev pangasüsteem. See kõik ongi pannud aluse jätkuvalle kasvule.

- **Soodne poliitiline keskkond ja paindlik majandus teevad Eestist riigi, mis võib Euroopa Liiduga ühinemisest võimalikku kasu lõigata, muu hulgas ka edasise kaubandus- ja finantsintegratsiooni, institutsionaalse tugevnemise ning vähenevate riskipreemiate kaudu.** Praeguse stsenaariumi kohaselt peaks SKP reaalkasv keskpikal perioodil püsima umbes 5% juures. Erasektori säästmis- ja investeerimiskäitumine peaks stabiliseeruma praegusel tasemel, ehkki erasäästmine võib mõnel määral suureneda, kui pensionisüsteemi kohustuslik teine samm rohkem areneb. Oletades, et ka keskpikal perioodil on valitsuse sihiks tasakaalus eelarve ja (tulude kasvust ning jooksevkulutuste suuremast otstarbekusest tingitud) avaliku sektori sääst soodustab Euroopa Liiduga seotud avaliku sektori investeeringute märkimisväärset kasvu, peaks jooksevkonto puudujääk stabiliseeruma umbes 6% juures SKP suhtes. Valitsus mõistab vajadust jätkata reforme, et hoida investorite usaldust Eesti majanduse vastu jätkuvalt kõrgel tasemel, nii et võlga mittetektitava kapitali sissevool finantseeriks suuremat osa jooksevkonto puudujäägist.

E Struktuuripoliitika

- **Vaatamata hiljutisele majanduskasvule on tööpuudus osutunud jätkuvalt probleemiks.** Oskuste pakkumise ja nõudluse lahknevuse tõttu (traditsioonilistest tööstusharudest vabanenud töötajad ei ole suutnud leida tööd uute teenuste ja kõrgtehnoloogia sektoris) on pikaajaline tööpuudus järsult suurenenud. Suur hulk töölisi tunneb end tõrjutuna ja tööpuudus on geograafiliselt kontsentreerunud, eriti Kirde-Eestisse. Lootust annab aga hiljutine tööpuuduse vähenemine.

Ametivõimud püüavad olukorda lahendada ka noorte ja pikaajaliste töötute sihtkoolitamisega, samuti haridussüsteemi reformides, et värsked koolilõpetajad saaksid kaasa vajalikke kutseoskusi.

- **Valitsuse eelarveesitlus on paranenud, kuigi parandatud ja täiendatud baaseelarve seadust ei ole veel vastu võetud**^[15]. Keskvalitsuse kontroll kohaliku omavalitsuse laenuvõtmise üle on paranenud, sest laenamiseskirjad on läinud karmimaks, nende ulatus suurenenud ja trahvid karmistunud. Kuigi varasemate plaanide kohaselt pidi valdade arvu 247-lt järsult vähendatama, on seni toimunud siiski vaid üksikud vabatahtlikud ühinemised. Missioon rõhutas jätkuvat vajadust otsustavamalt mõistuspärastada kohalike omavalitsuste struktuuri, vaadates muu hulgas läbi ka tuluallikad ja kulutused, mille tulemusena peaks paranema kontroll riiklike kulutuste üle ja märkimisväärselt suurenema efektiivsus.

- **Valitsus kavatseb jätkata põlevkivisektori restruktureerimist ja keskkonküsimumuste lahendamist.** Pärast seda kui peamise energiatootja osaline müük USA firmale ära langes, renoveerib riigiettevõtte Eesti Energia ise Narva Elektriijaamad, kasutades selleks pikaajalist laenu rahvusvahelistelt pankadelt, muu hulgas ka Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupanga (EBRD) pakutud 15aastase tähtajaga laenu. Renoveerimine moodustab põhiosa Euroopa Liidu nõudmistest energeetika- ja keskkonküsimumustes ja selle maksumus hajutatuna mitme aasta peale peaks olema umbes 4% SKP suhtes. Missioon hoiatas, et valitsus mingeid garantiisid laenuvõtmisel anda ei tohi. Teistes sektorites on **erastamine enam-vähem lõpetatud**. Eesti Erastamisagentuur lõpetas oma tegevuse 2001. aasta lõpul. Praegu ei ole plaanis müüa riigile kuuluvaid aktsiaosalusi, mis on küll väikesed, kuid hõlmavad Tallinna Sadamat ja vähemusaktsiaid Eesti Telekomis ning Estonian Airis.

- **Väliskaubandussüsteem on jäänud täiesti liberaalseks, kui mitte arvestada 2000. aasta jaanuaris teatud põllumajandustoodetele kehtestatud sisseveetolle, mis rakendati selleks, et näidata haldussuutlikkust tulla toime Euroopa Liidu tollilõivu- ja kaubandussüsteemi nõuetega**^[16]. Eesti üldine kaubanduskitsenduste indeks RVFi skaala alusel on jätkuvalt 1, st kõige liberaalsemal tasemel.

IV MUUD KÜSIMUSED

- **Ametivõimud on jätkuvalt ilmutanud oma tegevuses läbipaistvust.** Eesti on liitunud RVFi andmeesitusstandardiga ja esitab kõik põhiaandmed õigel ajal. 2001. aastal hinnati Eesti andmete kvaliteedi vastavust rahvusvahelistele normidele ja heale tavale ning jõuti järeldusele, et üldiselt oli andmete kvaliteet hea. Hinnangus väljatoodud küsimustega tegeldakse Euroopa Liidu liikmestaatusega kaasnevate keeruliste nõuete täitmiseks valmistumise mitmeaastase programmi raames.

V VALUUTAFONDI HINNANG

- **2001. aastal ja 2002. aasta alguses on Eesti majandus näidanud märkimisväärset paindlikkust, vaatamata sellele, et enamiku suuremate Lääne-Euroopa kaubanduspartnerite juures ilmnis majanduskasvu aeglustumine.** Majanduskasvu ergutas peamiselt sisenõudlus, eriti investeringud. Ekspordisektoris oli langus väiksem kui oodati ja see toimus peamiselt vähese lisandväärtusega elektroonikakooste sektoris. Välismaised otseinvesteringud olid rekordilised ja ületasid jooksevkonto puudujäägi.

- **Selline areng on peamiselt saavutatud tänu õigele makromajanduspoliitikale ja ellu viidud struktuurireformide, mis on pannud tugeva aluse jätkuvale jõulisele majanduskasvule.** Soodne keskkond ja majanduse paindlikkus võimaldab Eestil kasu saada ka ühinemisest Euroopa Liiduga.

- **Kuigi Eesti fiskaalpositsioon on praegu väga hea, suurendab jooksevkulutuste suur kavandatud tõus tulevikus eelarve pingelisust.** Ametivõimude fiskaaleesmärk 2002. aastaks - umbes 0,75%ne puudujääk SKP suhtes - oli püstitamise ajal suure varuga ja sobiv, kuid arvestades majanduse tugevnemist, mis tõenäoliselt jätkub kogu 2002. aasta jooksul, oleks nüüd vaja rakendada pisut rangemat poliitikat. Selle saavutamiseks tuleks lasta automaatsetel stabilisaatoritel täies ulatuses toimida. Kavatsus finantseerida aasta keskel suurenevaid lisakulutusi juba toimunud ootamatu tulude tsüklilise parema laekumise arvel ei ohusta jätkusuutlikkust. Siiski tuleks edasisi ülelaekumisi 2002.

aastal kasutada eelarve puudujäägi finantseerimiseks. Ka lisaeelarve suurendab juba niigi mahukat planeeritud jooksevkulutuste kasvu. Seda tuleks arvestada ka tulevikus, mil pingelises eelarves tuleb leida ruumi ka ELi ja NATOga seotud kulutustele.

- **Valutakomitee süsteem teenib Eesti huve hästi ja usaldus selle vastu on endiselt suur.** Ametivõimudel on kavas minna üle eurole nii ruttu kui võimalik pärast seda kui ühinemine Euroopa Liiduga on andnud selge võimaluse loobuda valutakomitee süsteemist. Kavatsus säilitada valutakomitee euro kasutuselevõtuni on mõistlik. Tugev finantsjärelevalve on eriti oluline valutakomitee tingimustes ja Eesti on selles osas hästi hakkama saanud.

- **Ametivõimud on oskuslikult vähendanud rahvusvaluuta osa kohustusliku reservi nõudes, liikudes euroala kohustusliku reservi taseme suunas.** Samal ajal on suurendatud likviidsusnõuet, et ära hoida ebasoovitav likviidsuse kasv. Kogu protsess pole veel lõplik ning seetõttu on oluline vältida igasugust tahtmatut inflatsioonilist likviidsuse kasvu. Tervitatav on raha- ja laenuagregaatide aeglasem kasv. Ometi on laenamine liisingufirmadele endiselt suur ja vajab tähelepanu.

- **Finantsinspektsiooni edukas loomine 2002. aasta algul võimaldab ametivõimudel kogu finantssüsteemi tõhusamalt jälgida.** Võimud peaksid kõrvaldama ka kõik moonutused, mis takistavad säästude efektiivset kasutamist ning tõkestavad keskmise suurusega ja väikeettevõtte juurdepääsu lisafinantseerimisele. Oluline oleks tühistada hoiuseintresside tulumaksuvabastus. See samm ergutaks turupõhist rahastamist ning suurendaks konkurentsi.

- **Viimased sammud tööturul on olnud julgustavad, kuigi tööpuuduse tase on jätkuvalt kõrge, eriti mõnes regioonis.** Tööhõive suurenes ja tööpuudus vähenes esimest korda 2001. aastal. Seega võib töökohtade vähenemine hakata lõpule jõudma. Kui see tõeks osutub, on tegemist olulise tähisega üleminekuprotsessis. Üldiselt on Eesti liberaalne tööturupoliitika ainult tervitatav. See on eriti oluline valutakomitee mehhanismi kasutatavas riigis, kus tööturul on kogu kohanemisprotsessis vastutusrikas roll. Jätkatakse pingutusi tööpuuduse edasiseks vähendamiseks, tagades makromajandusliku stabiilsuse, korraldades sihtotstarbelist tööjõu väljaõpet ja viies läbi haridusreformi. Niisugune suhtumine on õige, kuid tuleb olla valmis ka tagasilöökideks, mis tekivad madala sissetuleku juures maksude ja abirahade süsteemi vastastikuse mõju tulemusena.

- **Kahtlemata on ees ootamas ka riskid.** Majandus on tõenäoliselt ka edaspidi tundlik välisarengute suhtes, eriti kui sisemaise nõudluse kasvutempo hakkab raugema. Tõusnud nafta hind, mis ilmselt ei avalda majandusele tugevat otsest mõju, võib kaudselt pärssida kasvuväljavaateid, ohjeldades Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasvu. Peamine poliitiline oht seisneb aga enne 2002. aasta sügise kohalikke valimisi ja 2003. aasta märtsis toimuvaid Riigikogu valimisi valitsusele avaldatavas surves suurendada avaliku sektori kulutusi või vähendada makse.

- **Avaliku sektori poliitika läbipaistvuse osas on Eestil jätkuvalt esirinnas.** RVF toetab kavatsust avaldada taas käesolev Artikkel IV konsultatsioonide aruanne ning aruanded vastavusest rahvusvahelistele normidele ja heale tavale fiskaalläbipaistvuse ja andmekvaliteedi vallas. Tunnustada tuleb ka rahapesuvastast tegevust ning pingutusi võidelda terrorismi finantseerimise vastu.

- RVF soovib Eestil jätkata tavakohaste 12kuuliste konsultatsioonide tsükli.

[1] Ametlikult registreeritud reaalpalk kasvas 2001. aastal 7%. Selline kasv ületab tõenäolise tootlikkuse kasvu ning tekitab muret konkurentsivõime pärast. Ometi oli rahvamajanduse arvepidamise andmeil, milles on arvestatud ka nn sularaha- ehk ümbrikupalka, reaalpalga kasv märksa madalam - umbes 3%, jäädes allapoole majanduskasvu. Muud majandusnäitajad kalduvad aga hajutama muret konkurentsivõimelisuse pärast. Eksport on olnud suhteliselt heal tasemel (vt lõik 8) ja ettevõtete kasumlikkus jäi kõrgeks.

[2] Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni (ILO) andmed. Rangete arvestusreeglite ja suhteliselt väikese abiraha tõttu on registreeritud tööpuudus palju madalam (oli mais 2002 6%).

[3] Kui tootlikkuse kasv püsib avatud sektoris endiselt kõrge võrreldes suletud sektoriga, suudab Eesti oma peamistest kaubanduspartneritest kõrgema inflatsiooniga toime tulla ka konkurentsivõimet kaotamata. Kooskõlas teiste arenenud siirdemajanduste kohta antud hinnangutega jääb ka siin (Balassa-Samuelsoni) efekt ilmselt 2 protsendipunkti piiresse.

[4] Vaatamata jõudsale laenukasvule ja suurenevale liisingfinantseerimisele on eluasemelaenude koormus endiselt suhteliselt madal, ulatudes 15%ni SKP suhtes (vt ka taustinfo 1).

[5] 2001. aastal paranesid kaubavahetusolud. See peegeldus ekspordihindade kasvus ja parandas ka kaubandusbilansi saldod. Kasv tundub piirduvat küll ainult ühe-kahe sektoriga ja võib olla seotud ka vaid ettevõttesisese hinnakujunduspoliitikaga. Väliskaubanduse mahult oli positsioon vähem soodne, eriti arvestades netoekspordi märkimisväärset negatiivset osa SKP kasvu suhtes.

[6] Välisomanikele kuuluvad ettevõtted on viimaseil aastail aidanud märkimisväärselt suurendada Eesti kogutoodangut. Selle tulemusena ületab sisemajanduse koguprodukti (SKP) tase umbes 5% rahvusliku koguprodukti (RKP). Eestisse taasinvesteeritud tulude osakaal kasvas 1999. aasta 47%lt 2001. aastal 76%ni.

[7] Umbes kaks kolmandikku kogu välisvõlast peegeldab välismaiste otseinvesteeringutega seotud ettevõttesisest laenamist ja pangasektori lühiajalisi kohustusi. Suur osa viimastest on kaetud sama tähtajaga kvaliteetsete eurodes nomineeritud aktivatega. Netovälisvõlg on märksa väiksem, moodustades 15% SKP suhtes. Nii võib reserve suhe lühiajalisse netovõlgnevusse (1,0) olla palju iseloomulikum reserve adekvaatsuse näitaja kui reserve suhe kogu lühiajalisse välisvõlga (0,7).

[8] Sihiks võetud eelarve puudujääk peegeldab seda, et avaliku sektori kulutuste suurenemine on rohkem seotud otsustamisega, vähemal määral aga pensionireformi kuludega ja tulude mõningase tsüklilise vähenemisega. Formaalne tasakaal on küll saavutatud, kuid vaid tänu Hüvitusfondi varade üleandmise käsitlemisele tuluna. Rahvusvahelise standardi kohaselt tuleks seda sammu käsitleda pigem puudujäägi finantseerimise kui tuluna.

[9] Eelarveprognoos arvestab ELi toetuste järsu kasvu ja dividendide ning muu mitte maksudest laekuva tulu jätkuva suurenemisega. RVFi hinnang lähtub ettevaatlikumatest oletustest ja arvestab sedagi, et investeerimiskulutused võivad eelarves ette nähtud summadest ka väiksemad olla. Kui oletada, et SKP reaalkasv on 4,5%, siis oleks missiooni hinnangul eelarvedefitsiit 2002. aastal umbes 0,4% SKP suhtes (ilma pensionireformi kuludeta 0,2% SKP suhtes). Viimane vastaks struktuursele 0,1%le eelarvedefitsiidile SKP suhtes, kusjuures 2001. aastal oli struktuurne eelarve ülejääk 0,4% SKP suhtes. Struktuurse eelarve tasakaalu hindamisel lähtuti RVFi standardmetoodikast (vt *IMF Working Paper WP/99/95*) ja umbes 4,75%sest potentsiaalsest toodangu kasvust.

[10] RVFi prognoos keskpikaks perioodiks arvestab Euroopa Liidu toetuste kasvu ühinemise järel, aga ka maksutulude tagasihoidlikku suurenemist ELi nõuetega ühtlustatud kaudsete maksude arvel. Selle stsenaariumi kohaselt, eeldades, et kasv jääb potentsiaali piiresse, suudab Eesti mahutada tasakaalustatud eelarve raamesse ka Euroopa Liidu programmidega seotud iga-aastaselt kasvavad kulutused, mis moodustavad umbes 2% SKP suhtes. Selleks on aga siiski vaja muuta jooksevkulud mõistuspärasemaks. Planeerimata kulutused SKP suhtes küll jätkuvalt väheneksid, kuid reaalnäitajates suureneksid need viie aasta jooksul keskmiselt umbes 2,5% aastas. Oletades, et ELiga seotud kulutused lülitatakse eelarvesse järk-järgult, peab suurem osa säästmisest toimuma kahe järgmise aasta jooksul, kus kogu perioodi jooksul jäävad planeerimata kulutused enamasti muutumatuks. RVFi keskpikk prognoos on täpsemalt toodud väljaandes *IMF Occasional Paper 213*, ptk V "Balti riigid: Euroopa Liidu ja NATOga ühinemisega seonduvad fiskaalküsimused keskpikal perioodil", mis on ka juhatuse arutelude taustmaterjaliks.

[11] Riikliku pensioni indekseerimine juurutati aprillis 2002 pensionireformi ühe osana (vt lähemat käsitlust SM/01/161, lisa I). Pensionikindlustuse esimese samba puhul kasutatakse indeksit, mille väärtus on tarbijahinnaindeksiga mõõdetava inflatsiooni ja sotsiaalmaksu aastase kasvu aritmeetiline keskmine. Indekseerimine tagab pensionisüsteemi suutlikkuse pensionid välja maksta. Tegemist on strateegiaga, mis

tagab vananeva elanikkonna tingimustes pikaajalise elujõulise finantseerimise. 2002. aastal tõsteti pensione 14%, kusjuures 9% sellest oli seotud indekseerimisega.

[12] Elamuhindade annualiseeritud kasv on 2002. aasta esimese viie kuu jooksul olnud umbes 20%. See kasv peegeldab ka mõningaid struktuurseid tegureid, nt soojusenergia käibemaksu tõus, mis arvatakse olevat suurendanud nõudlust väikekorterite järele.

[13] Olenevalt konkreetsest meetodist võib kohustusliku reservi edasine vähendamine mõjutada ka Eesti maksesüsteemi. Üldiselt võivad kommerts pangad müüa likviidsuse suurendamiseks Eesti Pangale piiramatul koguses välisvaluutat või kõlblikke välismaiseid fikseeritud tulumääraga väärtpabereid. Selleks et peale kohustusliku reservi nõude edasist kärpimist likviidsust juhtida, kaalub Eesti Pank päevarepo võimaluse kasutamist. Eesti Pank on huvitatud ka oma maksesüsteemi (RTGS) integreerimisest euroala tsentraliseeritud arveldussüsteemiga TARGET.

[14] Rahapesu Andmebüroode Egmont Grupi kohta saab lähemalt lugeda Internetist: http://www1.oecd.org/fatf/Ctry-orgpages/org-egmont_en.htm

[15] Möödunud aastase poliitika vastavuse kohta rahvusvahelistele normidele ja heale tavale koostatud fiskaalläbipaistvuse aruande (ROSC) peamisi soovitusi oli võtta vastu parandatud ja täiendatud baaseelarve seadus. Täiendused ja parandused suurendaksid veelgi fiskaalläbipaistvust, parandades üldvalitsuse osa. Viimased muudatused on toodud ära ROSCi materjalides (SM/02/188).

[16] Need lõivud on allpool Maailma Kaubandusorganisatsiooni (WTO) raames lubatud taset ja kehtivad ainult nende riikide suhtes, millel pole Eestiga vabakaubanduslepingut. Tollilõivud mõjutavad üksnes väikest osa põllumajandustoodete kaubavahetusest, peamiselt Kanada, Venemaa ja USAga. Eesti kaubandusperspektiiv paraneb pärast Venemaa saamist WTO liikmeks, kui Venemaa hakkaks rakendama enamsoodustusrežiimiga kaasnevaid tariifimäärasid. See võiks suurendada ka välismaiste otseinvesteeringute voolu Eestisse, kui välisfirmad hakkaksid Eestit kasutama väravana Vene turule.

LISA I

KESKPIKK KASVUPERIOOD EESTIS: TRENDID JA VÄLJAVAATED

Eesti majandustulemused on olnud muljetavaldavalt alates majanduskasvu taastumisest 1990. aastate keskpaigas. Aastail 1995-2001 on kogutoodang kasvanud 40%. Kasvu toetavad sobiv soodsad ärikliima loomisele kaasa aitav makromajanduslik ja struktuuripoliitika, hoogne välismaiste otseinvesteeringute sissevool, ulatuslik kaubandussuhete ümberorienteerimine Lääne-Euroopa suunale ja tihedate rahvusvaheliste sidemetega tugev pangasektor. Kaasa on aidanud ka soodsad välistingimused, samuti suhteliselt jõuline majanduskasv Lääne-Euroopas pea kogu perioodi jooksul ning - kuni viimase ajani - ka Soome ja Rootsi infotehnoloogiasektori tugevus.

Millist kasvu tasub aga eelpooltoodu valgusel oodata Eestis eelseisvaid aastail, arvestades võimalikku ühinemist Euroopa Liiduga? Kas sise- ja välistegurid, mis on majanduskasvu innustanud 1990. aastate keskpaigast alates, jätkuvad endiselt? Aga isegi juhul kui me ekstrapoleerime kasvu kogu perioodile ja saame kiiruseks 4,5-5% tekib küsimus, kas see näitab usaldusväärset Eesti kasvuperspektiivi.

Üks võimalikke käsitlusi on lahutada kasv tootmissisendiks ja Solow' jääkliimiks ehk kogutootlikkuseks. Seda on laialt kasutatud arenenud, ülemineku- ja arengumajanduste kasvubaasi hindamiseks, kuid ometi on siin rida teoreetilisi ja empiirilisi küsitavusi [1]. Need raskused võivad olla eriti ilmekad üleminekuriikides, kus töökohtade arvu kahanemine võib tingida olukorra, et alahinnatakse tööjõu tegelikku panust majanduskasvu [2]. Tegelikult ei pruugi kasvu analüüsi peamine väärtus tuleneda mitte konkreetsetest arvudest, vaid üldisest sarnasust (ja erinevusest), mis ilmneb eri riikide ja perioodide kasvu võrdlemisel. Mõned võrdlused on toodud allpool.

Eesti majanduskasvu analüüs aastatel 1995-2001 näitab tootlikkuse kõrget taset kapitali akumulatsiooni ja tööhõive suhtes [3]. Tootluse osa olevat olnud 5%lise aastakeskmise SKP

kasvukiiruse saavutamises aastail 1995-2001 keskmiselt pisut üle 4 protsendipunkti. Kapitali akumulatsioon lisas natuke rohkem kui 1 protsendipunkti, kusjuures kahanev tööhõive vähendas kasvu umbes 0,5 protsendipunkti võrra. Kuna tootluse osatähtsus on Eestis suhteliselt suur, on selline jaotus üldiselt sarnane ka Ungarist ja Sloveeniast hiljuti saadud tulemustele. Tundub, et ka seal oli tootlus 1990. aastail kasvu mootorina tähtsam kui kapitali akumulatsioon [4]. See tulemus peegeldab nende riikide tootmisstruktuuride sarnasust, võrreldes suurema tööstussektoriga Tõehimaa ja Slovakkia. Eesti, Ungari ja Sloveenia on Euroopa Liidu kandidaatriikide hulgas kaubavoogude poolest kõige avatumad riigid. Eestil ja Ungaril (koos Tõehhi Vabariigiga) on kõige kõrgem välismaiste otseinvesteeringute tase elaniku kohta. See kõik on tõenäoliselt mõjutanud ka tootluse kasvu, muu hulgas ka tehnoloogia siirde kaudu.

Tootlus peab jääma Eesti majanduskasvu peamiseks teguriks, kui seda tahetakse muuta jätkusuutlikuks tingimustes, kus elanikkond vananeb ja tööhõive on kesine (hõive peaks prognooside kohaselt kasvama aeglustuvas tempos kuni aastani 2012 ja siis vähenema) [5]. Julgustavaks näiteks tootluse kasvu võimaliku kestvuse kohta on Lääne-Euroopa nn kuldne ajastu aastail 1950-1973 [6]. Neil aastail kasvas tootlus Prantsusmaal, Itaalias ja Lääne-Euroopas keskmiselt 3-3,5% aastas, andes olulise panuse SKP 5-6%lisse keskmisse kasvu. Selle tulemusena õnnestus neil riikidel oluliselt vähendada sissetulekute erinevust USAst. Tootluse kasvu prognoosid Euroopas ja Aasias arvestavad ka konvergensti ja hariduse vastastikust mõju - see iseloomustab nii inimkapitali olukorra paranemist kui ka riigi võimet toime tulla järelejäudmise mõjudega [7]. Selle käsitluse kohaselt on tootluse aastakasv ELi Kesk-Euroopa kandidaatriikide puhul 2-3% [8] (vastupidine seos arenenud riikide sissetulekute erinevustega). Selle analoogia alusel oleks tootluse kasv Eestis umbes 3,5%, jäädes vaid pisut allapoole praegust trendi.

Arvestades eelseisvat liitumist Euroopa Liiduga, käsitletakse Eesti kasvu- ja konvergenstiväljavaateid ka varem ELiga liitunud riikide kogemuste põhjal. Iirimaa, Portugali ja Hispaania kogemused võivad olla eriti kasulikud, arvestades nende suhteliselt madalat sissetulekute taset elaniku kohta ühinemise ajal ja vajadust märgatavalt järele jõuda teistele riikidele [9]. Erinevus siin siiski on. Alates Portugali ja Hispaania liitumisest 1986. aastal on sissetulekud neis maades järjekindlalt ühildunud varasemate liikmesriikide sissetulekutega, kusjuures SKP aastakeskmise kasv on umbes 1% kõrgem kui teistes riikides (vt joonis). Vahetult pärast ühinemist toimunud reaalkursi kallinemine aitas samuti algselt tulutasemeid ühtlustada. Vastupidiseks näiteks on Iirimaa, mis ühines Euroopa Liiduga 1973. aastal, kuid kus konvergenst toimus alles 1980. aastate lõpus ning kus sellest ajast alates on toimunud silmatorkav kasvu. Välismaiste investeeringute sissevool ja kaubanduse avatus oli neis riikides sarnasem, kusjuures vahetult pärast ühinemist suurenes välisinvesteeringute vool kolme riiki järsult [10].

Euroopa Liiduga liitumine iseenesest ei ole kiirema majanduskasvu tagatiseks, nagu näitab ka Iirimaa näide 1970.-80. aastatest. Siiski pakub ühinemine võimaluse edasiseks kaubandus- ja finantsintegratsiooniks, institutsionaalseks tugevdamiseks ja riskipreemia vähenemiseks. Eesti majandus tundub hästi valmis olevat neid võimalusi kasutama, eriti arvestades majanduse kohandamisel viimase kümne aasta jooksul üles näidatud suutlikkust, samuti investeeringute ja kasvu soodustamist. Eesti kaubanduse avatuse ja välisinvesteeringute tase on juba kõrge, arvestades Iirimaa, Portugali ja Hispaania taset Euroopa Liiduga liitumisel, kuid ei ole kõrge, võrreldes mõne praeguse Euroopa Liidu liikmesriigiga (või teiste väikeste avatud majandusega riikidega). Ent siin peituvad edasise kasvu ja konvergensti võimalused. Edu on vaja saavutada ka inimkapitali arendamisel, eriti hariduse ja koolituse kaudu, nii et Eesti saaks täielikult ületada vajalike oskuste puudujäägi ja kasutada tehnoloogia edusamme. Reaalkursi märkimisväärne allahindamine Eestis ja mujal üleminekuperioodi algul on ületatud, loota võib jätkuvat reaalkursi kallinemist proportsionaalselt reaalkasvu erinevustega, võrreldes arenenud riikidega. See kiirendab nominaal(euro)tulude konvergensti [11].

Kokkuvõttes võib öelda, et eespooltoodud kvantitatiivsed ja võrreldavad näitajad ei jäta palju ruumi arvamusel, nagu Eesti ei suudaks oma 5%list kasvutrendi keskpikal perioodil säilitada. Oluliseks kujuneb tootluse kasv koos edasise finantssüvenemise ja inimkapitali akumulatsiooniga. Majanduslikud ja poliitilised tingimused, kaasa arvatud Euroopa Liiduga ühinemise perspektiiv, on

kujundanud Eesti jaoks soodsa kliima, et ära kasutada olemasolev suur potentsiaal ja teistele järele jõuda.

[1] Sel teemal saab lähemalt lugeda nt Nicholas Crafts, *East Asia Growth Before and After the Crisis (IMF Working Paper WP/98/137)*. Seal on ka näiteid paljudest riikidest.

[2] Kohanedes turumajandusega, on nendes riikides toimunud märkimisväärne tööjõu ümberjaotamine, tootmissisendina on osa kapitali vananenud, ning on toimunud teisi muudatusi sisendi tasemes ja kasutuses. Selle tulemusena on n-ö tõhusa tööjõu ja kapitalisisendi mõõtmine ka parimal juhul ligikaudne ning need riigid on oma "tegeliku" tootmisvõimsuse raames ilmselt hästi tegutsenud (kusjuures kasvu lahutamine teguriteks annab parimaid tulemusi tootmisvõimaluste piiiril). Selleks et näidata võimalikke raskusi, mõõdetakse erialakirjanduses tööjõusisendit tööhõivetaseme kaudu. Ametlike andmete kohaselt tööga hõivatus tavaliselt üleminekuperioodi varajastel etappidel vähenes, kuid see võib osaliselt olla tingitud varjatud tööpuudusest ja tööjõu halvast jaotusest eelmise majandussüsteemi tingimustes. Seepärast kaldub tööhõivetasemete kasutamine alahindama tööjõu osa majanduskasvust ja ülehindama tootlikkuse jääkväärtuse osa.

[3] Ettevõtte põhivarade mõõtmine on eriti keeruline üleminekumajanduse tingimustes, kus tuleb arvestada ka praaki jm. Täpsema ülevaate selle teema ja teiste üleminekuriikide kohta saab Peter Doyle'i, Louis Kuijsi ja Guorong Jiangi kirjutisest *Real Convergence to EU Income Levels: Central Europe from 1990 to the Long Term (IMF Working Paper WP/01/146)*. Eesti Statistikaamet on andnud osaliselt andmeid ümberhinnatud kapitali kohta. Selle kohaselt võib üldine kapitali/kogutoodangu suhe olla umbes 2,5% ja üleminekuperioodi algul umbes 2%. See on kooskõlas Doyle'i et al esitatud andmetega Ungari ja Sloveenia kohta. Cobb-Douglassi tootmisfunktsiooni alusel moodustab tööjõu osakaal kasvust 65% ja kapitali oma 35% (nagu ka Doyle'i et al ja teistes uurimustes) ja kapitali amortisatsioonikiirus on 8%.

[4] Vt Doyle et al., *ibid*.

[5] Loomulikult saab tööturul esinevaid kasvu takistavaid tegureid leevendada suurema sisserände kaudu.

[6] Vt Nicholas Crafts (1998).

[7] Vt Jess Benhabib ja Mark Spiegel (1994), *The Role of Human Capital in Economic Development, Journal of Monetary Economics* 34, lk 143-173. Nende tulemuste abil koostab Crafts (1998) tootluse hinnangu Lääne-Euroopa ja Aasia kohta ja Doyle et al (2001) Kesk-Euroopa kohta.

[8] Doyle et al (2001).

[9] Sellesse gruppi võiks lisada ka 1981.aastal Euroopa Liiduga ühinenud Kreeka. Sellest ajast alates on aga Kreeka majanduspoliitika ja -tulemused olnud teiste uute liikmesriikidega võrreldes üsna erinevad (vt *World Economic Outlook*, oktoober 2000, IV ptk).

[10] Vt taustifo 4.2, *World Economic Outlook*, oktoober 2000.

[11] Hinnangud, mis on toodud *World Economic Outlooki* 2000. a oktoobrikuu numbris näitavad, et iga 1%se kasvuvähe kohta üle arenenud riikide taseme võib suhteline hinnatase üleminekumajandusega riikides kasvada 0,4%. Kui näiteks potentsiaalne kasv Eestis oleks umbes 5% (Euroopa Liidus 2,5%), siis see võiks viia reaalkursi 1%se jätkusuutliku kallinemiseni Eestis.