

RVFi delegatsiooni visiit Eestisse – lõplik avaldus

5. aprill 2006

Eesti viimase viieteistkümneme aasta kadestusväärsetele majandustulemustele on olnud iseloomulik kiire reaalne konvergens ning madal inflatsioon. Sellele on kaasa aidanud soodne majanduspoliitiline raamistik – valuutakomitee süsteem, konservatiivne eelarvepoliitika ning liberaalne institutsionaalne korraldus, tänu millele tekkisid tulutoovad investeerimisvõimalused ja kaasnes suur erafinantseeringute sissevool. Eesti head majandustulemused europõhise valuutakomitee süsteemi kontekstis tõestavad, et riik on valmis liituma Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga (EMU). See oleks samm, mis kiirendaks veelgi majanduslikku lõimumist ning välistaks riskid, mis on seotud oma valuuta kasutamisega. Kuigi inflatsioonimäära tõus välistab võimaluse, et Eesti liitub euroalaga jaanuaris 2007, nagu plaaniti ERM2ga ühinedes, kavatsevad ametivõimud võimalikult lühendada euro kasutuselevõtu edasilükkumist võttes meetmeid, mille abil püütakse toetada inflatsioonimäära langemist alla Maastrichti kriteeriumi kontrollväärtuse 2007. aasta keskpaigaks. See on igati asjakohane eesmärk. Ehkki eurole üleminek vähendab finantsriske, ei anna see siiski põhjust jääda loorberitele puhkama: kiire konvergens on paratamatult majanduse haavatavust süvendanud – suur jooksevkonto puudujääk, kiire laenukasv ning viimasel ajal ilmnenu võimaliku ülekuumenemise oht nõuavad kõrgendatud finantssektori seiret ning tugevat eelarvepositsiooni. Valuutakomitee süsteemiga võrreldes jäävad peamised poliitilised väljakutsed euroalaga liitudes samaks.

2005. aasta makromajanduslik areng annab tunnistust selle kohta, et Eesti majandus on jätkuvalt dünaamiline. Investeeringute ja ekspordi jõuline kasv toetas majanduskasvu, mis kiirenes ligi 10 protsendini. Tänu erasektori säästumäära kasvule ning tugevale eelarvepositsioonile vähenes märgatavalt jooksevkonto puudujääk (SKP suhtes). Pärast mitmeaastast puudujäägi kasvu on see tähelepanuväärne kannapööre. Lisaks langes töötuse määr esimest korda kümne aasta jooksul alla 8 protsendi.

Inflatsioonimäär jäi euroala keskmisega võrreldes veidi kõrgemale tasemele, kuid see oli kooskõlas Eesti konkurentsivõime säilitamisega nii fikseeritud vahetuskursi tingimustes kui ka ühise raha piirkonna põhimõtete järgi. Eesti suhteliselt kõrge inflatsioonimäära on eeskätt põhjustanud ELi arenenumatele riikidele järelejätmisega seotud konvergensimõjud ja ühekordsed välistegurid: 2004. aastal ELi liikmeks saamisega kaasnenud maksutõusud ja 2005. aastal energiahindade kasv. Nimetatud tõusude teiseseid mõjusid ohjeldati valuutakomitee süsteemist tulenevate madalate inflatsiooniootustega. Samuti ei tekitanud täiendavaid inflatsioonisurveid tööpuuduse märkimisväärne langus. Mõnes sektoris (ehitus, elektroonika) ilmnis lokaalne tööjõupuudus, kuid kuna keskmine palk tõusis vähem kui tööviljakus, siis ei tekkinud hinnasurveid. Seega on konkurentsivõime endiselt tugev, mida kinnitavad ka reaalse efektiivse vahetuskursi näitajad ja Eesti osatähtsuse pidev tõus rahvusvahelisel eksporditurul.

Euro kasutuselevõtt on ametivõimude peamine poliitiline eesmärk. Europõhist valuutakomitee süsteemi järgides on Eestis toimunud nominaalne konvergens ning samas on säilitatud stabiilsus, mida tõendab fakt, et aegade jooksul on valitsemissektori eelarve olnud ülejäägis ja intressimäärade vahe väike. EMU liikmelisusega kaasneksid selged eelised: see soodustaks edasist majanduslikku lõimumist, vähendaks tehingukulusid ning kõrvaldaks riskid, mis on seotud oma valuuta kasutamisega. Selle peamiseks hinnaks on võimaluse kadumine kasutada vahetuskursi väliste kohandumiste ja loodusjõudude tekitatud kahju leevendamiseks. Võttes arvesse valuutariske, mis on erasektoris viimase kümne aasta jooksul tekkinud, ei ole vahetuskursipoliitika kasutamine nimetatud

juhtudel siiski hea võimalus, isegi kui Eesti eurot kasutusele ei võta. Peale selle on Eesti juba viisteist aastat rahalise iseseisvusega hakkama saanud, seda isegi 1998. aasta Venemaa kriisi ajal. Paindlik tööjõu- ja tooteturg, mis soodustasid majanduskasvu valuutakomitee tingimustes, peaksid käituma samamoodi ka ühisrahale üle minnes.

Kuna Maastrichti inflatsioonikriteerium kujutab endast ainukest takistust Eesti teel euro varasele kasutuselevõtule, on ametivõimud ette valmistanud poliitilised meetmed, mille eesmärk on langetada inflatsioonimäära alla kontrollväärtuse 2007. aasta esimesel poolel. Rahapoliitiliste instrumentide puudumise tõttu kujutavad need meetmed kavandatud aktsiisimaksude tõstmise edasilükkamist ja eelarvepositsiooni hoidmist võimalikult tugevana. Nii eesmärk kui selle saavutamiseks kavandatud meetmed on asjakohased. Hoolimata sellest, et Eesti eelarvepositsioon on jätkusuutlik, on makromajanduslikud põhjendused majandustsükli antud etapil kitsendava eelarvepositsiooni hoidmiseks väga tugevad. Lisaks ei kaasne aktsiisimaksude tõstmise ajakava muutmiselega olulist poliitilist muutust, sest see vaid lükkaks edasi konkreetsete toodete ühekordse hinnatõusu ega muudaks põhimõtteliselt üldist inflatsioonimäära. Loomulikult ei ole antud strateegia täiesti riskivaba. Inflatsioonimäära kõikumine ja negatiivsete väliste šokkide võimalus katkevad endas ohtu, et kirjeldatud meetmetest hoolimata jääb inflatsioon siiski üle kontrollväärtuse taseme. Samas ei saa ka välistada positiivsete väliste šokkide võimalust, nagu juhtus 2003. aastal. Kõike eelpoolmainitud arvesse võttes võib öelda, et suhteliselt soodsa väliskeskkonna ja piisavalt tugeva eelarvepositsiooni korral on ametivõimude poliitilistel meetmetel üpris head eduväljavaated.

Eurole ülemineku ettevalmistuste jooksul tuleb eelarvepoliitikal, mis on ainus majanduspoliitiline instrument üldise majandusaktiivsuse mõjutamiseks, mängida piiravat rolli. 2006. aastal, mil SKP oodatav kasv ületab potentsiaali, tuleb vältida ekspansiivset eelarvepoliitikat. See tõttu soovib RVFi delegatsioon seada eesmärgiks vähemalt sama suure eelarve ülejäägi kui 2005. aastal. Viimaste hinnangute alusel, mille järgi moodustab 2006. aasta eelarve ülejääk 1,8 protsenti SKPst, peaks see olema võimalik. Keskpikas perspektiivis on tasakaalus eelarve asjakohane eesmärk, kuid seda peaks saavutama järk-järgult, pöörates küllaldast tähelepanu eelarve stabiliseerumisele ning jooksvate kulutuste struktuurile, nende jätkusuutlikkusele ja tõhususele. Selle protsessi alustamiseks pakub hea võimaluse hetkel koostatav eelarvestrateegia aastateks 2007-2010, kus saab – arvestades tasakaalus eelarve raamistikku – jätta piisavalt ruumi ELi ülekannete ja elanikkonna vananemisega kaasneva eelarvekoormuse suurenemisega seotud probleemide lahendamiseks.

Eesti kiire konvergens ei anna põhjust jääda loorberitele puhkama, sest see on juba iseenesest põhjustanud riskide suurenemist, mistõttu on vajalik kõrgendatud valmisolek ja ettevaatlik poliitika. Rõhutada tuleks kolme tüüpi riske:

- *Ülekuumenemise võimalus.* Ehkki tööviljakuse kasv suudaks veel aastaid majanduskasvu kõrget taset toetada, ületab kasvumäär juba praegu märkimisväärselt potentsiaalse majanduskasvu hinnanguid (ligikaudu 7 protsendi tasemel), mis ei ole jätkusuutlik. Kui seda ei ohjeldata, võivad tekkida surved tööturul ning võimalik on ka inflatsiooni kasv. Seetõttu tuleb rakendada majandustsüklile vastu töötavaid eelarvepoliitilisi meetmeid ja jätkata püüdusi tööjõuturu paindlikkuse suurendamiseks ja hõive edendamiseks.
- *Väline tasakaalustamatus.* Suur jooksevkonto puudujäägi tase – vastusena sissetulevatele erakapitali voogudele – on nähtus, mis kaasneb ELi arenenumatele riikidele järelejõudmisega seotud kasvuga, kuid ei ole pikemas perspektiivis jätkusuutlik. Kuna eraisikud ja ettevõtted on sunnitud oma väliskohustusi kas tasakaalustama või vähendama, siis aja jooksul nimetatud

puudujääk kahaneb. See võib tekitada vajaduse ressurside märkimisväärse ümberjaotamise järele. Sujuva kohandamise võtmetingimusteks on Eesti liberaalse institutsionaalse korralduse säilitamine ja paindlik tööturg, mis on kiire majanduskasvu põhialused. 2005. aastal toimunud jooksevkonto puudujäägi vähenemine tõestab, et kohandamine ei pruugi olla järsk, kui see toimub kiire kasvu tingimustes.

- *Kiire laenukasv.* Madalad intressimäärad ja kasvav investeringunõudlus on andnud tõuke erakordselt jõulisele laenukasvule, mis võib tekitada kahtlusi senise arengu jätkusuutlikkuses, eriti kuna suurem osa laenudest võetakse välisvaluutas (kuigi peamiselt eurodes). Ametivõimude tähelepanu on pööratud laenude abil rahastatavale kinnisvarasektorile, mis kujutab endast arvata-vasti mulli, mille ootamatu lõhkemine võib põhjustada majapidamistele makseraskusi, kui kasv peaks aeglustuma või intressimäärad järsku tõusma. Kuigi võib leida märke selle kohta, et kinnisvarahindade kasv 2006. aasta alguses pidurdus, on laenukasv endiselt kiire, mistõttu peaks järelevalveasutuste valvsus olema kõrgendatud. Sellises kontekstis on märtsis kehtima hakanud kinnisvaralaenude rangemad kapitalinõuded tervitatav samm. Lisaks on praegu õige aeg vähendada kinnisvaralaenudele tehtavaid maksusoodustusi või need üldse kaotada.

Üldiselt on Eesti väljavaated majandus- ja rahaliiduga ühinemiseks soodsad ning riigile oleks EMU liikmelisus kasulik. Euro varajane kasutuselevõtt on asjakohane eesmärk, kuna see vähendaks või isegi kõrvaldaks riskid, mis ohustavad Eesti majandust teel reaalse konvergentsini. Siiski ei tulene euroalaga liitumise edasilükkumisest olulisi riske majandusele seni, kuni finants- ja struktuuripoliitika jätkavad valuutakomitee süsteemi toetamist.