

Artikkel IV missioon Eestisse—lõplik avaldus

25. august 2006

Eesti liberaalsed majandusinstituutsioonid ja makromajanduslik stabiilsus, mida toetab edukas valuutakomitee süsteem, on soodustanud erakordselt kiiret majanduslikku konvergensti. Siiski panevad riigi töö- ja tooteturu vastupidavuse ning rahvusvahelise konkurentsivõime jätkusuutlikkuse proovile kitsenevad makromajanduslikud tingimused, mille muudavad veelgi pingelisemaks kiire laenukasv ning välismaal töötamise võimalusteavardumine. Sellises olukorras on vajalik otsustav poliitiline sekkumine: tarvis on kitsendavat eelarvepoliitikat, kusjuures põhitähelepanu tuleks pöörata ülekuumenevale suletud sektorile, ning jätkuvat järelevalvet laenuotsuste üle, mida tehakse järjest enam välismaal. Nimetatud poliitilised meetmed peaksid toetama ka euro kasutuselevõttu, mis on Eesti majanduspoliitiline prioriteet.

Taust

1. **Eesti kiire majanduskasv põhineb liberaalsetel majandusinstituutsioonidel ning konservatiivsel finantspoliitikal.** Realne elatustase on parem kui enamikus uutes EL liikmesriikides. Kasvav kaubanduslik ja finantslõimumine pakuvad küll uusi võimalusi, kuid põhjustavad ka tasakaalustamatust. Praegu on oluline rakendada poliitikat, mis viiks makromajanduslikku stabiilsust ohustavad riskid miinimumini, jätkates samas kasu saamist Eesti ligipääsust välisturgudele ning -tehnoloogiatele.

2. **Viimase pooleteise aasta majanduskasvu kiirus ei ole jätkusuutlik.** Ootuste kohaselt peaks SKP reaalkasv 2006. aastal moodustama umbes 9,5%, mis jääb veidi alla 2005. aasta taseme. Kuigi 2005. aastal avaldas netoekspordi osakaal majanduskasvule soodsat mõju, kiireneb sisenõudlus endiselt ning 2006. aastal peaks jooksevkonto puudujääk ekspordi jätkuvalt kiirest kasvust hoolimata suurenema, moodustades 12%. Tööturg on jõudnud täieliku hõiveni ja võib-olla selle isegi ületanud ning sektorites, kus on suur nõudlus või välismaal töötamise võimalus, on ilmnunud palgasurved. Valitseb erineva kvalifikatsiooniga tööjõu puudus. Tarbijate kindlustunne on kõigi aegade kõrgeim, hoolimata tervitatavaist rahunemise märkidest kinnisvaraturul. Investeeringute kasv on endiselt tugev, ehkki viimase aja rõhuasetus ehitusele võib olla toimunud uude tehnoloogiasse investeerimise arvelt.

3. **Eesti inflatsioon on madal, seda väljendavad väikesed ühekohalised numbrid, mis ulatuvad üle euroala keskmise. See on kiire konvergenstiga majanduse puhul ootuspärane.** Eesti krooni seotus euroga ja majanduse kiire konvergenst viitavad sellele, et üldine inflatsioon on euroala omast kõrgem. Viimasel ajal on siiski mängu tulnud ka kasvavad energiahinnad ning ülekuumenemise surved. Tulevikku vaadates peaks inflatsioon hakkama langema 2007. aastal, kui minevikus toimunud naftahinna ulatusliku tõusu mõju kahaneb. Kui naftahinnad käituvad nii nagu näitavad futuurid ning ülekuumenemise survet suudetakse kontrolli all hoida, peaks ÜTHI inflatsioon langema 2007. aasta lõpus alla 4%.

Eelarvepoliitika

4. **Ülekuumenemise surve, suur jooksevkonto puudujääk ning eeldatavad rahvastiku vananemisega kaasnevad kulud tähendavad seda, et tarvis on tugevamat eelarvepositsiooni.** Seoses kitsenevate turutingimustega on nii palgad kui hinnad tõusuteel. Kui selline trend jätkub, kujutab see ohtu riigi konkurentsivõimele. Eelarvepoliitika on kõnealuste survetega tegelemiseks ainus makromajanduspoliitiline vahend. Ehkki nii avatud majanduse puhul nagu Eesti on eelarve-

poliitiliste meetmete mõju tõenäoliselt tagasihoidlik, saab seda tugevdada, kui kulutuste piiramisel keskendutakse suletud sektorile ning hoogsalt arenevale ehitussektorile. Õigeaegne üleminek majandustsüklile vastu töötavale eelarvepositsioonile peaks suurendama pehme maandumise tõenäosust ja aeglustama kinnisvarabuumi. Lisaks räägib riigi rahanduse olukorra otsustava tugevdamise poolt ka rahvastiku vananemisega tulevikus kaasnema hakkav mõju.

5. **2006. aastal peaks ametivõimud vähemalt kulutusi ohjes hoidma.** Tänu maksuhalduse paranemisele ja oodatust kiirema majanduskasvuga kaasnenud maksude suuremale laekumisele on eeldatav eelarve ülejääk tõusnud 3,4%ni SKPst. 2005. aastaga võrreldes kasvanud ülejääk on tervitatav nähtus, mis näitab, et ametivõimud on jätkuvalt pühendunud eelarvepoliitika usaldusväärsele juhtimisele. Siiski ei leevenda see tõuget, mis tuleneb majanduse potentsiaali ületavast arengust. Põhjuseks on eelarvetulus üha suuremal määral kajastuvad EL siirded, mis – erinevalt maksudest – ei vähenda sisenõudlust. Ametivõimud peavad seetõttu püüdma leida võimalusi suunata lisaelarvet nii, et see töötaks majandustsüklile vastu. See oleks teostatav juhul, kui takistatakse kulutuste suurenemist, eriti suletud sektori kaupade osas, ning suunatakse rahavooge kanalitesse, mis ei suurenda sisenõudlust, näiteks pensioni- ja stabilisatsioonifondidesse või ostes välisvarasid.

6. **2007. aastal tuleb kitsendada eelarvepoliitikat.** Riigi eelarvestrateegia võimaldab kulutuste 18-protsendist suurenemist, mis annab majandusele pigem tugeva tõuke, mitte ei eemalda eelarvestiimulit. 2007. aasta oodatav kiire majanduskasv ning sellega seotud tulude suurenemine peaksid võimaldama valitsuse kulutusi üldiselt kärpida. Üks võimalik valdkond, kus seda saaks teha, on EL rahastatavad projektid. Juba käimasolevate projektide kulutuste piiramine on raskendatud, küll aga oleks mõistlik kaaluda uute projektide ajastamist. Ehkki need suurendavad tootmisvõimet, tugevdaks nende liiga kiire rakendamine nõudlussurvet ning vähendaks praeguste kõrgete ehitushindade valguses kulutatavate vahendite reaalselt väärtust. Sellega seoses võiksid ametivõimud kulude vähendamiseks kaaluda ka võimalust kasvõi ajutiselt leevendada tööjõu sisseveo tingimusi. Lisaks võiks mõelda füüsilise isiku tulumaksumäära 1-protsendipunktilise alandamise edasilükkamisele ning eluasemeinvesteeringutega seotud maksusoodustuste vähendamisele.

7. **Uus mitmeaastane riigieelarve raamistik pakub hea võimaluse ühendada Eesti tava-päraselt mõistlik eelarvepoliitika ja valitsuse kulueelistused.** Nimetatud raamistiku kasutamine, eeskätt alt üles teostatav kulude prognoos, võimaldab hoolikamalt hinnata valitsuse eesmärkide ja prioriteetide saavutamise kaasnavaid finantsmõjusid. On oluline, et luuakse ressursid, mille abil saab kavandatud kulutusi määratleda, arvestada ning jälgida. Keskpika aja jooksul võiks antud raamistiku keskendada kulutuste stabiilsele arengule, mis oleks vastavuses keskmise oodatava majanduskasvuga ja mille tulemusena kajastaks üldine eelarvepositsioon äri-tsükli.

Euro kasutuselevõtt

8. **Varajane euro kasutuselevõtt jääb asjakohaseks eesmärgiks.** See võimaldaks täielikult ära kasutada valuutakomitee eeliseid ning kaotaks eraldi vääringu kasutamisest tulenevad bilansilised riskid. Nimetatud riskid, mis ei pruugi olla eriti suured, hetkel tugevnevad, kuna majapidamised laenavad jätkuvalt eurodes ning erasektori välisvõlg kasvab. Eurole ülemineku hind on kaduvväike, kuna Eesti majanduse areng on valuutakomitee jätkades tingimustes olnud imetlusväärne.

9. **Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmiseks on vaja kooskõlastatud pingutusi, et piiratud vahendeid maksimaalselt ära kasutada.** Rahapoliitika puudumisel on peamised vahendid kitsendav eelarvepoliitika ning kavandatud aktsiisimaksude tõstmise ajastamine. Nimetatud meetmete järelmõju ning ebakindlus tuleviku inflatsiooni suhtes annavad tunnistust sellest, et inflatsiooni-

vastaseid abinõusid ei saa peenhäälestada. Praeguste poliitiliste otsuste taustal jääb inflatsiooni-kriteerium Eestile kättesaamatuks ka 2008. aastal. Seetõttu tuleks keskenduda strateegiale, mis suurendaks võimalusi täita kriteerium nii ruttu kui võimalik pärast nimetatud aastat. Kõnealune strateegia koosneks kahest peamisest osast:

- Tugeva eelarvepositsiooni säilitamine. Nagu eespool märgitud, peaks see põhinema suletud sektori kaupadele tehtavate kulutuste piiramisel.
- Alkoholi-, tubaka- ja kütuseaktsiisi tõstmine nii ruttu kui võimalik. Kui aktsiisimakse tõstetakse kiiresti, tipneb selle mõju inflatsioonile ajal, mil euro kasutuselevõtt on nagunii kättesaamatu. Seejärel väheneb see mõju nullini, pärast mida peaks inflatsioon jääma madalamale tasemele kui praegusel poliitikal põhinevate prognooside kohaselt kuna aktsiisimaksude tõstmine jääb minevikku.

Kirjeldatud strateegia annaks selgelt märku eesti pühendumisest nii ühisraha kasutuselevõtule kui ka finantsstabiilsusele laiemas mõttes.

Finantsturg

10. **Pangalaenuid, mida varmalt rahastavad Põhjamaade emakontsernid, on kasvanud erakordselt kiiresti. Selle tulemusena on kinnisvarahinnad tõusnud kõrgele.** Ehkki laenude suhe SKPsse oli algselt väike, on see nüüdseks kasvanud suuremaks kui paljudes teistes võrreldava sissetulekutasemega riikides. Lisaks koonduvad laenuid üha enam kommerts- ja eluasemekinnisvarasektorisse, kus on aset leidnud järsk hinnatõus, mis oli eriti märgatav 2005. aasta lõpus. Hoolimata tugevast võitlusest turuosa eest on intressivahede langetamine lõppenud. Nimetatud arengu ja EKP intressimäärade tõstmise tulemusel on Eestis laenuintressid mõnevõrra tõusnud. See on omakorda põhjustanud kinnisvarahindade teatud stabiliseerumise viimastel kuudel. Ehkki intressivahed on hetkel väikesed, kasvab pankade varade hulk ja kvaliteet endiselt ning suureneb nende kasumlikkus. Kuna sisemaise säästmise kiirus ei ole suutnud laenamisele sammu pidada, on laenuvõetavust suures osas rahastanud emapangad, kelle potentsiaalne kahjurisk on nende üldbilansiga võrreldes väike.

11. **Peamine oht on, et sisemaise või välise šoki tulemusena ei suuda laenuvõtjad enam oma võlgu teenindada, mille tulemusena karmistatakse järsult laenuitingimusi.** Näiteks ei saa välistada hinnakorrektsiooni, ehkki kinnisvarahinnad tunduvad olevat kõrgel tasemel stabiliseerunud. Kuna halbade laenude osakaal selle tulemusena kasvaks, väheneks pankade kasumlikkus ning emapangad võivad hakata oma potentsiaalset kahjuriski üle vaatama. Teine võimalus on, et nii laenajad, kellest paljud on uued laenuvõtjad, kui ka pangad võivad olla alahinnanud laenajate suutlikkust teha tagasimakseid vähem soodsas majandusolukorras. Näiteks, kui tööpuudus peaks ootamatult tõusma, suudab osa laenajaid jätkata oma võlgade teenindamist vaid juhul, kui nad vähendavad kulutusi teistes valdkondades. Sellele võib järgneda pikk periood, mil nõudlus on nõrk ning majanduskasv aeglane.

12. **Viimase aja poliitiliste sammude eesmärgiks on edastada tugev hoiatus, hoidudes samas põhjustamast olukorda, kus laenamine liiguks krediitiasutustest vähem reguleeritud laenukapitaliturule, kuna Eesti-suguse avatud süsteemi puhul oleks see tõsiseks ohuks.** Liiga kõvakäeline reaktsioon suunaks laenuvõtjate kasu vähem reguleeritud turgudele või Eestist välja ning see väljuks veel rohkem kodumaise rahapoliitilise surve ja järelevalve mõju alt. Märtsis jõustunud eluasemelaenu riskikaalu tõstmine ja septembris jõustuv kohustusliku reservi nõude suurendamine olid hästi kaalutletud otsused, mille mõju on olnud peamiselt hoiatav. Järelevalveasutused peavad ka edaspidi rõhutama oma riskiteadlikkust ning õhutama panku tegema ettevalmistusi tagasilöökideks

laenukvaliteedis. Aktiivsema stsenaariumianalüüsi ning stressitaluvuse testimise abil peaks tagama, et pankade juhtkonnad teadvustaksid riske senisest enam ning vaataksid üle laenude väljastamise tingimused. Riske aitaks vähendada ka eelarvepoliitiliste stiimulite tühistamine, kuna need on oma aja ära elanud.

Struktuuripoliitika

13. **Tootmistegurite ja tooteturu paindlikkuse säilitamiseks ning tootlikkuse edasist kasvu soodustava keskkonna loomiseks tuleb keskpika aja jooksul teha jätkuvaid pingutusi.** Kestva reaalse konvergensti tagamiseks on vaja rohkem kasutada kõrgema lisandväärtusega tootmisprotsesse. See tähendab suuremaid investeeringuid inimkapitali ning paremat haridusressursside kasutamist, et arendada välja turu nõudlusele vastavaid oskusi. Lisaks aitavad investeeringud inimkapitali tõsta noorte tööhõivet, mis leevendaks praegusi ja tulevasi surveid tööjõuturul. Ning lõpetuseks — selleks, et lihtsustada uute tehnoloogiate kasutuselevõttu, tuleb tagada ka tööjõu- ja tooteturu paindlikkus.