

## **RVF lõpetas 2006. aasta artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga**

17. novembril 2006 lõpetas Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) direktorite nõukogu artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga<sup>1</sup>.

### **Taust**

Eesti pühendumine vaba turu põhimõtetele ja konservatiivsele finantspoliitikale on end hästi ära tasunud. Ulatuslike struktuurireformide tulemusena valitseb riigis hästitoimiv turumajandus, mis on tihedalt lõimunud Balti ja EL piirkondadega. Tänu usaldusväärsele valuutakomitee süsteemile ning konservatiivsele eelarvepoliitikale on hinnad stabiilsed ja valitsemissektori võlatase madal. Nimetatud poliitilised meetmed on vilja kandnud – tootlikkuse kasv on muljetavaldav ning sellega koos on tõusnud ka reaalne tulu elaniku kohta, mistõttu on Eesti konvergensis uute ELi liikmesriikide seas edukaim.

Edukusega kaasnevad aga uued väljakutsed, sealhulgas majanduse ülekuumenemine, millest annavad tunnistust pinged tööturul, kasvav inflatsioon ning suurenev jooksevkonto puudujääk. 2005. aastal tõusis SKP kasv üle 10 protsendi ning selline kasvutrend peaks jätkuma ka 2006. aastal. Nõudluse kasv tugines peamiselt sisetarbimisele, millele andis hoogu tarbijate suurenev kindlustunne, kuigi ka riigi ekspordikasv oli tugev. Impordikasv oli veelgi ulatuslikum, paisutades juba niigi suurt jooksevkonto puudujääki. Pakkumise poolel on kasvu hoogustanud tootlikkuse tõus, mis on siiani olnud vastavuses reaalpalga kasvuga, ning märkimisväärne hõive kasv, tänu millele on töötuse määr langenud rekordiliselt madalale tasemele.

Inflatsioon, mille aasta keskmine tase moodustab ligikaudu 4,5 protsenti, on kiire konvergensiga majanduse seisukohast küll mõõdukas, kuid seoses konvergensis mõjude, nafta hinna ning suletud sektoris viimasel ajal ilmnenu inflatsiooni tõusuga – veel üks ülekuumenemise ohu märke – on see Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmiseks siiski liiga kõrge. Teistele Maastrichti kriteeriumidele vastab Eesti piisava varuga ja nii on inflatsioon peamine takistus riigi teel euro kasutuselevõtule.

Ehkki valitsuse eelarve on viimased viis aastat olnud ülejäägis, on eelarvepositsioon siiski ekspansiivne, kuna tulude kiirele kasvule, mis peegeldab osaliselt ka tsüklilisi mõjusid, on vastatud kulutuste suurendamisega ja seda ka lisaeelarvete abil. 2007. aastaks koostatud riigieelarve kava kohaselt lõdvendatakse eelarvepositsiooni veelgi – hinnanguliselt langeb valitsemissektori eelarve ülejääk 1,2 protsendilt SKPst 0,9 protsendini.

Majanduskasvuga on kaasnenud kiire laenukasv, mida suures osas rahastavad Põhjamaade pangad oma Eesti tütarettevõtete või filiaalide kaudu. Eesti

---

<sup>1</sup> Rahvusvahelise valuutafondi põhikirja IV artikli kohaselt peab RVF oma liikmesriikidega kahepoolseid arutelusid, mis toimuvad tavaliselt kord aastas. Fondi missioon külastab riiki, kogub majandus- ja finantsteavet ning arutab ametivõimudega majandusarengu ja –poliitika alaseid küsimusi. Pärast tagasipöördumist fondi peakorterisse koostavad missiooni liikmed aruande, mille alusel toimub direktorite nõukogu arutelu. Arutelu lõppedes teeb fondi tegevdirektor direktorite nõukogu esimehena direktorite seisukohtadest kokkuvõtte, mis edastatakse külastatud riigi ametivõimudele. Käesolev avalik teadaanne võtab kokku direktorite nõukogu seisukohad, mida väljendati missiooni koostatud aruande põhjal 2006. aasta 17. novembri koosolekul.

pangandussüsteem, mida iseloomustab kõrge kasumlikkus ja pea nullilähedane halbade laenude osakaal, on finantsiliselt tugev. Sellest hoolimata on ametivõimud seoses eeskätt kinnisvarasektorisse kontsentreerunud kiire laenukasvuga võtnud ettevaatusabinõudena meetmeid, mille eesmärk on suurendada riskipuhvleid ning andnud märku, et neid teevad kiire laenukasvuga seotud riskid murelikuks.

### **Direktorite nõukogu hinnang**

Direktorid kiitsid Eesti muljetavaldavat konvergensti ELi elatustaseme suunas, mis on hästitoimiva ja paindliku turumajanduse ning makromajandusliku stabiilsuse tulemus. Viimaste nurgakiviks on omakorda valuutakomitee süsteem ja pühendumus hoida eelarve kas tasakaalus või ülejäägis. Nad märkisid, et eduga kaasnevad ka uued väljakutsed. Riigi majanduskasv on ületanud oma potentsiaali ja jooksevkonto puudujääk suureneb. Tugev nõudlus avaldab survet nii palkadele kui hindadele, mis võib vähendada konkurentsivõimet, samas kui kiire laenukasvu tagajärjel võivad pangad lõdvendada riskide hindamist. Lisaks ületab inflatsioon, mida võib tegelikult mõõdukaks pidada, Maastrichti inflatsioonikriteeriumi kontrollväärtuse, lükates edasi üleminekut eurole. Direktorid olid ühel nõul, et nimetatud väljakutsetega tegelemine on võtmetegur säilitamiseks Eesti majanduse kadestusväärset edukust.

Direktorid kiitsid ametivõime nende pühendumuse eest sirgeseljalisele eelarvepoliitikale. Ülejääk, mida prognoositakse 2006. ja nähakse ette 2007. aasta eelarves, on tervitatav. Siiski tundub see mõlemal puhul olevat liiga väike, viidates ekspansiivsele eelarvepoliitikale ajal, mil ülekuumenemise surved, soovitud kõrgem inflatsioon ning suur jooksevkonto puudujääk nõuaksid hoopis kitsendavamalt eelarvepoliitikat. Kirjeldatud olukorras oleks mõistlik 2006. aasta eelarve ülelaekumistest saadav tulu säästa ning kavandada 2007. aasta eelarve sellisena, et see oleks pärast tsüklilist kohandamist vähemalt neutraalne. Direktorid rõhutasid ka seda, et erakordselt tugev majanduskasv pakub hea võimaluse vähendada valitsemissektori kulude osakaalu SKPs ning tegeleda rahvastiku vananemisega seotud probleemidega.

Direktorite arvates muudavad ELi rahalised vahendid Eesti eelarvepoliitika keerulisemaks, kuna need kujutavad endast lisastiimulit. Nad õnnitlesid ametivõime ELi tõekefondeidest saadavate vahendite tõhusa jaotamise puhul, kuid hoiatasid, et eelarvestamisel, mis hõlmab ka nimetatud fondide kasutamist, tuleb arvesse võtta nende makromajanduslikku mõju, eriti ülekuumenenud sektorites. Lisaks soovitasid direktorid, et pingete vähendamiseks ülekuumenenud sektorites võiks Eestis leevendada välistööstuse kaasamisele seotud piiranguid. Samas toetasid nad ametivõimude jätkuvaid pingutusi töötajate oskuste ja tööandjate nõudmiste lahkevuse vähendamiseks, sealhulgas inimkapitali arendamise abil.

Direktorid avaldasid kiitust edusammude eest, mis on tehtud keskpika aja eelarveraamistiku rakendamisel ning julgustasid ametivõime hoiduma protsükliliste eelarvetulemuste suundumusest. See oleks võimalik, kui eelarvepoliitiliste sihtide seadmisel nihutatakse rõhuasetus tasakaalu saavutamisele kulutuste kasvu jälgimisele, mille tulemusena kajastaks eelarve tasakaal äriotsust. Direktorite arvates tuleks esimeste oluliste sammudena nimetatud suunas keskendada eelarveteemalised arutelud kulutustele ning lõpetada tsükliliste tulude ülelaekumise kulutamine lisaelarvete abil.

Direktorid nõustasid, et euro varajane kasutuselevõtt peaks jääma võtme-eesmärgiks, kuna see võimaldaks täielikult ära kasutada valuutakomitee eeliseid ning kaotaks erineva vääringu kasutamisest tulenevad riskid. Ehkki nimetatud riskid näivad Eestis väikesed, suurenevad need koos välisvõla ja vääringute lahknevuse kasvuga. Seetõttu arvavad direktorid, et lühiajalise eurole ülemineku lükkumisega on lihtne hakkama saada, samas kui pikemat või avatud tähtajaga viivitust tuleks vältida. Nad julgustasid ametivõime vastu võtma selgesõnalist eurole ülemineku strateegiat.

Eelöeldut arvesse võttes märkisid direktorid väljakutseid Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmisel – see on ainus euro kasutuselevõtu kriteerium, millele Eesti antud hetkel ei vasta. Nad nõustasid, et pingutusi inflatsiooni ohjeldamiseks tuleks eelkõige võtta kui vahendit, mille abil saab kindlustada makromajandusliku stabiilsuse. Direktorite seisukoht on, et inflatsioonivastase strateegia keskmes peab olema karmistav eelarvepoliitika.

Direktorid märkisid, et Eesti tugev finantslõimumine naaberriikidega on loonud kindla institutsionaalse aluse finantssüvenemiseks, kuid seab suuremad nõudmised piiriülesele koostööle ja järelevalveasutuste valvsusele. Ehkki sel aastal toimunud kohustusliku reservi määra ja eluasemelaenu riskikaalu tõstmise abil edastati asjakohane signaal ning suurendati kindlustumist riskide vastu, ei ole sellise loomuga regulatiivsete meetmete võtmiseks palju võimalusi järele jäänud. Seetõttu peavad direktorid oluliseks tugevdada olemasolevaid sidemeid Eesti ja Põhjamaade järelevalveasutuste vahel, tagamaks, et välispangad arvestaksid oma Eestis tehtavate operatsioonide riske. Lisaks tuleks panku suunata tõhustama oma riskijuhtimist, sealhulgas rangemate tugevustestide abil. Direktorid tervitasid ametivõimude plaani vähendada hüpoteeklaenu intresside mahaarvamist tulumaksust ja kutsusid neid üles tegema edasisi samme likvideerimaks kõiki moonutavaid eelarvepoliitilisi kinnisvarainvesteeringute stiimuleid.

**Avalikud teadaanded** aitavad täita RVFi eesmärki suurendada fondi majandusarengu ning -poliitika hinnangute ja analüüsi läbipaistvust. Avalik teadaanne avaldatakse asjaomase liikmesriigi (või liikmesriikide) nõusolekul pärast seda, kui direktorite nõukogu on arutanud artikkel IV alusel peetavate konsultatsioonide tulemusi, majandusarengu seiret piirkondlikul tasemel, programmijärgset seiret ja pikemaajaliste majandusprogrammidega liikmesriikide puhul taantiärelle teostatavaid hinnanguid. Avalik teadaanne välistatakse