

## IMFi direktorite nõukogu lõpetas 2008. aasta artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga

2. märtsil 2009 lõpetas Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) direktorite nõukogu artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga<sup>1</sup>.

### Taust

Eesti majanduskasv näitas pidurdumise märke juba enne üleilmse finantskriisi puhkemist. 1990ndate algusest püsinud väljapaistvad majandustulemused lõppesid aastail 2005-2007 laenubuumi ja ülekuumenemisega. Enne seda toimus aga kinnisvaraturul hoogne hinnatõus, majanduskasv kasv ületas oluliselt oma potentsiaali, inflatsioon kiirenes ja jooksevkonto puudujääk suurenes ulatuslikult. Lõpuks suutsid need üha süvenevad tasakaalustamatuse allikad tõmmata tähelepanu kasvavatele riskidele, mille tulemusel karmistasid pangad 2007. aasta alguses laenutingimusi. Lisaks vähenes tarbijate kindlustunne ja need kaks tegurit käivitasidki majanduskasvu aeglustumise. Üleilmse kriisi tõttu karmistusid laenutingimused ja nõrgenes kindlustunne veelgi, mistõttu sai majanduskasvu aeglustumine 2007. aasta lõpus ja 2008. aasta alguses hoogu juurde.

Nüüd on Eesti majandus kõige sügavamas languses alates 1990. aastate algusest. Majandussurutise taga on eeskätt sisenõudlus, kuna laenuraha väljastamise piiramine pidurdab investeerimist ning kindlustunde vähenemine kahandab tarbimist. 2006. aastal kõrgustesse tõusnud aktsiaturuindeks alanes buumieelsele tasemele ja kinnisvarahinnad on praeguseks oma hiljutisest haripunktist üle 20% madalamad. Selle tulemusena muutus SKP kasv, mis hakkas aeglustuma juba 2007. aasta lõpus, eelmisel aastal negatiivseks.

Majanduslangus vähendab jõuliselt Eesti tasakaalustamatusi. Jooksevkonto puudujääk vähenes 2007. ja 2008. aasta jooksul ligi poole võrra, peamiselt nõudlusest tingitud impordi kahanemise tõttu, kuid ka seoses tulude väljavoolu langusega, mis peegeldab välisomanduses olevate ettevõtete ja pankade kasumlikkuse vähenemist. Reaalse vahetuskursi kallinemisest hoolimata jätkus ekspordi mõõdukas kasv. See toimus tänu kaubandustingimuste paranemisele ning naftatransiidikaubanduse taastumisele Venemaaga.

---

<sup>1</sup> Rahvusvahelise Valuutafondi põhikirja IV artikli kohaselt peab IMF oma liikmesriikidega kahepoolseid arutelusid, mis toimuvad tavaliselt kord aastas. Fondi delegatsioon külastab riiki, kogub majandus- ja finantsteavet ning arutab ametivõimudega majandusarengu ja –poliitika alaseid küsimusi. Pärast tagasipöördumist fondi peakorterisse koostavad delegatsiooni liikmed aruande, mille alusel toimub direktorite nõukogu arutelu. Arutelu lõppedes teeb fondi tegevdirektor direktorite nõukogu esimehena direktorite seisukohtadest kokkuvõtte, mis edastatakse liikmesriigi ametivõimudele.

Inflatsioon, mis oli 2008. aasta keskel nõudlussurve ja (sisemiste ning väliste) šokkide tulemusena väljendatav kahekohalise arvuga, langeb nüüd jõuliselt, kuna nimetatud surved ning (nafta ja toiduainete hindade) šokid on pöördunud.

Tööturutingimused on hakanud leevenema. 2008. aastal edestas reaalpalkade kasv endiselt tootlikkuse suurenemist, kärpides 2006.-2007. aastal teenitud (erakordselt kõrgeid) kasumeid. Palkade nominaalkasv aga aeglustus 2007. aasta 20%-lt eelmisel aastal 15%ni ning kuulda on lisatasude ja preemiade kaotamisest või vähendamisest. Lisaks sellele tõusis järsult ka töötuse tase, mis suurenes 2008. aasta kolmandas kvartalis 2 protsendipunkti võrra, ületades 6%. Vabade töökohtade arvu vähenemine ja sagedased uudised koondamistest annavad põhjust oodata tööturul ulatuslikku madalseisu.

Finantssektor on seni üleilmsetele finantsrahutustele hästi vastu pidanud, kuid riskid on endiselt suured. Eesti pankadel (mis on pea täielikult Põhjamaade pangagruppide omanduses ja tsentraalse likviidsusjuhtimisega) on seni emapankade kaudu vajadusel alati olnud ligipääs rahalistele vahenditele (ehkki kõrgema hinnaga). Viimased on omakorda likviidsusabi ja garantiisid saanud oma riigi ametivõimudelt. Hiljuti sõlmisid Eesti Pank ja Rootsi keskpank ennetava kokkuleppe, mille kohaselt saavad Rootsi pankade Eestis asuvad tütarettevõtted vajadusel lisalikviidsust. Pankade kapitaliseerituse seisukohast on viimaste aastate kõrged kasumid veelgi suurendanud nende puhvreid, mis on tänu konservatiivsetele regulatsioonidele nagunii tugevad olnud. Majanduslangus on aga hakanud kahjustama varade kvaliteeti (2008. aastal halbade laenude osakaal rohkem kui kolmekordistus, kuigi väga madalalt algtasemelt), mis vähendab oodatavat kasumit.

Tänu mitu aastat ülejäägis olnud eelarvele on Eestil kogunenud reservid, mis on üleilmse kriisi kontekstis kriitilise tähtsusega riigi finantsstabiilsuse püsimiseks. Siiski on seda saavutuste nimekirja rikkunud 2007.-2008. aastal aset leidnud struktuursete kulutuste järsk tõus (eeskätt palgafondi ja pensionide näol). Koos majanduslangusega aitas see kaasa valitsussektori bilansi puudujäägi tekkele 2008. aastal, esimest korda käesoleval kümnendil. Lisaks on nimetatud tegurid sillutanud tee puudujääkide jätkumisele järgnevatel aastatel, kui ei võeta täiendavaid korrigeerimismeetmeid.

### **Direktorite nõukogu hinnang**

1. Direktorid jäid fondi delegatsiooni hinnanguga üldjoontes nõusse. Nad kiitsid Eesti ametivõime viimastel aastatel tehtud edusammude eest majandusliku lähenemise

kiirendamisel ning majanduslike ja rahaliste sidemete tugevdamisel Euroopa Liiduga. Majanduspoliitika tulemusena on riigil kogunenud märkimisväärsed rahalised puhvrid, kuigi pärast kiirel laenukasvul tuginevat sisetarbimis- ja eluasemebuumi on oluliselt suurenenud ka haavatavused. Finantsvõimenduse üleilmse languse tulemusena on Eestis alanud sügav majandussurutus, mis paneb proovile riigi majanduse paindlikkuse ja vastupidavuse. Sisenõudluse kokkutõmbumine on juba vähendanud jooksevkonto puudujääki ja alandanud inflatsiooni. Kasvu taastumine nõuab aga välis- ja sisenõudluse taaselavnemist, finantsstabiilsust ning mõistlikku ja ettenägelikku makromajanduslikku juhtimist.

2. Direktorid on nõus seisukohaga, et valuutakomitee süsteem kui ootuste ja poliitiliste sammude alustala on Eestile kasulik olnud. Siiski on suurenenud majandusraskuste ülekandumise oht. Seetõttu on direktorid arvamusel, et ühinemine euroalaga suurendaks Eesti majanduslikku turvalisust. Nad viitasid delegatsiooni hinnangule, et krooni reaalne vahetuskurss on olnud mõnevõrra üle hinnatud, kuid palkade reaalkasvu kooskõlla viimisel tootlikkusega peaks riigi konkurentsivõime püsima piisavalt tugev.

3. Direktorid kiitsid Eesti ametivõime 2009. aastaks plaanitud oluliselt kitsendava eelarvepoliitika eest, mille eesmärk on hoida eelarvepuudujääk Maastrichti kriteeriumis sätestatud 3% SKPst piires. Nende arvates avaldab selline eelarvepositsioon Eesti avatud majanduse kontekstis majandustegevusele vaid väikest mõju ning on vajalik valuutakomitee toetamiseks. Eelarvepuudujäägi ohjamiseks võetud tähtsamad sammud hõlmavad 2009.-2010. aasta palgafondi külmutamist, mis saadab tugeva signaali ka erasektori palgakasvu aeglustamiseks, tegevuskulude kärpimist ning varem kokku lepitud maksude vähendamise ja pensionitõusu edasilükkamist. Direktorid julgustasid ametivõime keskpika aja jooksul kas või väikest struktuurset eelarveülejätki saavutama ja toetasid nende kavatsust üle vaadata keskpika aja kulutuste ja tulude poliitika.

4. Direktorid märkisid, et finantssektor on seni üleilmsele kriisile hästi vastu pidanud. Siiski on tõenäoline, et laenukvaliteet majanduslanguse jätkudes halveneb ja finantsvõimenduse langusega maailmas võivad likviidsuspuhvrid edaspidi veelgi väheneda. Selle taustal kiitsid direktorid ametivõime otsustavate sammude eest pankade kriisilahendusraamistiku ja finantssektori turvavõrgustiku tugevdamisel, sealhulgas ka viimase täiendamiseks sõlmitud piirkondlike koostöökokkulepete eest. Nad tunnustasid hoiuste tagamise skeemi muudatusi, mis vähendavad põhjusi hoiuste paaniliseks väljavõtmiseks pankadest. Nad kiitsid heaks Eesti ja Rootsi keskpanga vahel sõlmitud vahetuslepingu, mis on aluseks suurtele pankadele erakorralise likviidsusabi eraldamise raamistikule, tekitades nii veel ühe täiendava likviidsusvõimaluse. Nad toetavad püüdlusi piirkondliku koostöö jätkuvaks parendamiseks järelevalvetegevuste koordineerimise ja teabevahetuse kaudu.

5. Direktorite nõukogu peab ülimalt oluliseks turgude paindlikkuse tagamiseks tehtavaid struktuuripoliitilisi samme, kuna need soodustavad majanduse reaalselt kohandumist, kaasa arvatud ressursside liikumist suletud sektorist avatud sektorisse ja madalalt tasustatud tegevusaladest kõrge lisandväärtusega aladesse. Nad avaldasid toetust uuele töölepinguseadusele, mille eesmärk on vähendada tööturu jäikust (kuigi see on piiratud), tugevdades samas sotsiaalset turvavõrku.

6. Ootuste kohaselt toimub järgmine artikkel IV konsultatsioon Eesti Vabariigiga vastavalt tavapärasele 12kuusele tsüklile.

---

**Avalikud teadaanded** aitavad täita IMFi 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 tagantjärele teostatavaid hinnanguid. Avalik teadaanne väljastatakse ka pärast direktorite nõukogu arutelusid üldiste poliitiliste küsimuste üle, välja arvatud juhul, kui direktorite nõukogu otsustab konkreetse juhtumi puhul teisiti.