

Avalik teadaanne nr 11/144  
29. november 2011

Rahvusvaheline Valuutafond  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

## **IMFi direktorite nõukogu lõpetas artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga**

2. detsembril 2011 lõpetas Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) direktorite nõukogu artikkel IV konsultatsioonid Eesti Vabariigiga, olles tutvunud delegatsiooni hinnanguga ning selle ilma sisulise aruteluta heaks kiitnud.<sup>1</sup>

### **Taustinfo**

Hoolimata esilekerkinud pingetest iseloomustab Eesti esimest euroala liikmeaastat majanduskasvu elavnemine. Mõistlik makromajanduspoliitika on aidanud Eesti majandusel langusest kiiresti toibuda ning on kaasa aidanud ka euro edukale kasutuselevõtule ja hiljutisele krediidireitingu tõstmisele. Arvestades samas, et Eesti majanduslangus oli üks järsemaid Euroopa Liidus, on majandus taastunud mõningate raskustega. Ilmnenu on hinnatõususuurve, mis lähtub põhiliselt küll välismajandusest, ning tööpuudus on endiselt suur. Mõnevõrra on tööpuudus alanenud, ent samal ajal on pikaajaline töötus tõusuteel, peegeldades peamiselt oskustöölise nappust tööturul.

Pärast 2011. aasta kiiret majanduskasvu, mis oli üks kiiremaid ELis, kasv ja hinnatõus eeldatavasti taltuvad. Arvestades, et eksporditurud nõrgenevad, on oodata kasvu aeglustumist ligikaudu 3 protsendi tasemele. Kasvav sisemine lõppnõudlus peaks seda vaid osaliselt leevendama. Sellest hoolimata väheneb SKP lõhe jätkuvalt ka 2012. aastal. Inflatsioonitempo peaks samuti aeglustuma, kuna maailmaturu toidu- ja kütusehindade kiire tõusu mõju peaks hajuma. Suures osas tulenevalt tööjõupuudusest ja oskuste mittevastavusest tingitud palgatõususuurvest on alusinflatsiooni edasine areng ebamäärane. Seni pole palgatõus tootlikkuse kasvu ületanud. Tänu sellele on paranenud tootlikkus ja väline konkurentsivõime. Üldjoontes võib oodata nende tendentside jätkumist, kuid ka survet alusinflatsioonile.

Arvestades, et maailma finantsturud on jätkuvalt heitlikud, siis on kasvuväljavaadet ohustavad riskid 2011. aasta lõpus suurenenud. Kuna kaks kolmandikku Eesti ekspordist läheb Euroopa Liitu, on hiljutised pinged Euroopas ja mujal maailmas ebasoodsate arengusuundumuste tõenäosust suurendanud. Lisaks sisemajandusest lähtuvale riskile, et reaal- ja finantssektori viimaste aastate tasakaalustamatus kestab kauem ja mõjutab ka sisenõudlust, on päevakorral euroala võlakriisist lähtuvad välisriskid.

### **Direktorite nõukogu hinnang**

---

<sup>1</sup> Rahvusvahelise Valuutafondi põhikirja artikli IV kohaselt peab IMF oma liikmesriikidega kahepoolseid arutelusid, mis toimuvad tavaliselt kord aastas. Fondi delegatsioon külastab riiki, kogub majandus- ja finantsteavet ning arutab riigi ametivõimudega majandusarengu ja -poliitika 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 külastatud riigi ametivõimudele.

Lõpetades 2011. aasta artikkel IV konsultatsioone Eestiga, kiitis IMFi direktorite nõukogu heaks delegatsiooni hinnangu, mis on järgmine.

Eesti seisab praegu silmitsi keerulise ülesandega püüda säilitada oma senist usaldusväärset makromajanduspoliitikat ja tagada sealjuures kestlik majanduskasv. Kuigi Eesti esimest euroala liikmesuse aastat on saatnud kiire majanduskasv, on 2012. aastal oodata selle aeglustumist. Põhistsenaariumi kohaselt aga jätkub Eesti majanduskasv potentsiaalilähedase taseme suunas. Inflatsioonitempo tõenäoliselt aeglustub, kuigi alusinflatsiooni tõususuurve ilmselt püsib. Edasist kasvuväljavaadet ohustavad riskid on viimasel ajal kasvanud. Eesti majanduskasvu alused on küll kindlalt paigas, kuid ekspordikasvu aeglustumine ja euroala võlakriis võivad peagi hakata ka Eestit mõjutama.

Eesti eelarvepositsioon püsib tugev, kuid põhistsenaariumi kohaselt oleks tõenäoliselt vaja piirata 2012. aasta riigieelarve stimuleerivat mõju. Samal ajal kui kohane oleks neutraalne eelarvepositsioon, mõjutavad ajalise piiranguga avaliku sektori investeeringud eelarvekulude kasvu. Arvestades, et jooksevkulude taset veel kord tublisti kärpida on ebarealistlik, on oluline eelarveeraldise hoolega jälgida. Kui aga peaksid realiseeruma riskid, tuleks lasta automaatsetel stabilisaatoritel vabalt toimida, hoides samal ajal Eesti raskesti saavutatud eelarvepoliitika usaldusväärsust. Võttes arvesse teadmatust maailmamajanduse languse ulatuse ja kestuse suhtes, tuleks eelarvepuhver säilitada ja kaaluda muid rahastamisvõimalusi.

Praegusest konjunktuurist kaugemale vaadates võib öelda, et Eesti ametivõimude keskmise perspektiivi eesmärk võib tagada Eesti tugeva eelarvepositsiooni säilimise. See eeldab täiendavaid kulupiiranguid, et eelarvele avalduda võivale survele vastu pidada. Siinjuures võib abi olla ka ametivõimude jätkuvatest püüdlustest suurendada keskvalitsuse tõhusust raamatupidamise ja personalijuhtimise tsentraliseerimise teel. Selleks aga, et ilma makse tõstmata saavutada eelarve-eesmärk jätkusuutlikul viisil, viia ellu ametivõimude plaan vähendada tööjõu maksustamist ning taastada eelarvepuhver, peaksid mittepalgalised kulutused kaupadele ja teenustele alanema keskmises perspektiivis vähemalt 2 protsendipunkti võrra SKP suhtes. Ühtlasi peaks eelarve konsolideerimisel silmas pidama ka pikaajalisi investeerimisvajadusi ja majanduse tsüklilist arengut.

Keskmise perspektiivi eelarve-eesmärgi saavutamiseks oleks tarvis mitmeaastast kõikehõlmavat eelarveraamistikku, mis tugevdaks Eesti kõrget fiskaalset usaldusväärsust ja ohjeldaks majanduse tsüklilisust võimendavat eelarvepoliitikat. See raamistik peaks hõlmama Eesti jaoks tavapärasest eelarve lihtsust ja läbipaistvust, mis on eelarve järelevalvet ja vastutust hõlbustanud. Raamistiku keskmises oleks eelarvekulude ülemäärade kehtestamine mitmeks aastaks ja nende range järgimine, samal ajal kui tulude laekumine kohaneks tsüklilisest arengust tingitud oludega. Eelarvepuhver peaks olema jätkuvalt Eesti keskmise perspektiivi eelarveraamistiku lahutamatu osa. Kuna likviidsete varade hoidmisega kaasneb nii kulu kui ka tulu, on süveneva globaalse ebakindluse tõttu õigustatud puhvri järkjärguline taastamine.

Finantssektori ees seisab keeruline ülesanne, kuidas säilitada stabiilsus süvenevate globaalsete finantspingete tingimustes. Eesti panku ohustab euroala võlakriis otseselt vähe, pigem kaudselt, samal ajal kui nende kapitali- ja likviidsuspuhvid on alates 2007. aastast märkimisväärselt kasvanud. Hiljutine majanduslangus annab pankade bilanssides senini tunda ning pangad sõltuvad jätkuvalt tugevalt emapankade

rahastamisest, kuigi üha vähem. Emapankade rahastamise näol on tegu järeleproovitud stabiilse rahastamisallikaga, kuid samal ajal sõltuvad nad ise aina rohkem lühi- ja pikaajalisest finantsturupõhisest rahastamisest. Seepärast tuleb finantskriisi võimaliku edasikandumise vältimiseks veelgi enam tõhustada piiriülest järelevalvet. Regionaalsete kriisi lahendamise meetmete väljatöötamine tihedas koostöös asjaomaste ametivõimudega toetaks Eesti ulatuslikku eelarve- ja finantspuhvrit suurel määral. Põhja- ja Baltimaade finantsstabiilsust tagavate asutuste detsembrisse kavandatud kõrgetasemeline kohtumine annab hea võimaluse selles olulises vallas edusamme teha. Pealegi võib Basel III nõuete varajane ja järkjärguline rakendamine rahastamise riske vähendada, kuid samas ei tohiks see pärssida laenuitingimuste paranemist.

Finantssektori paindlikkust soodustaks ka riigisisese ja regionaalse panganduse kriisilahendusraamistiku edasiarendamine ja Eesti pankrotiseaduse kitsaskohtade likvideerimine. Hiljuti vastu võetud seadusetäiendused pangakriisi lahendamiseks on kiiduväärne abinõu, mis minimeerib võimaliku pangakrahhi kulusid. Lisaks võiks kasutusele võtta pankade halbade varade eraldamise ning koos ELi ja regionaalsete partneritega töötada välja piiriülese kriisilahenduse meetmed. Ühtlasi tuleb öelda, et ettevõtete saneerimise seaduse täpsustused on end õigustanud, nagu ka samalaadne eraisikuid käsitlev seadus, mis hiljuti vastu võeti. Sellegipoolest tuleks seadusi veelgi täiendada, et lühendada pikka ja kulukat pankrotiprotsessi.

Üldjoontes peab Eesti kestliku majanduskasvu saavutamiseks säilitama oma atraktiivsuse välismaiste otseinvestorite jaoks. Samuti peab tegelema oskuste mittevastavusega tööturul ja suurendama inimkapitali. Konkurentsivõime kava "Eesti 2020" toob välja, kuidas ärikeskkonda veelgi tõhustada, et meelitada ligi rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid. Samal ajal tuleb Eestil välismaiste otseinvesteeringute pärast konkureerida tärkavate turgudega, mis kannustab tagant teadmispõhiste tegevuste arendamist. Eesti ressursside täielikul rakendamisel ja arendamisel tuleb tegeleda oskuste mittevastavuse probleemiga, hoolitseda selle eest, et ka tehnilistel aladel jaguks inimressurssi, ning ligi meelitada kõrgelt kvalifitseeritud tööjõudu välismaalt, et toetada tulutaseme ühtlustumist ELi taseme suunas.

**Avalikud teadaanded** aitavad täita IMFi eesmärki suurendada fondi majandusarengu ja -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 programmidega liikmesriikide puhul tagantjärele teostatavaid hinnanguid. Avalik teadaanne avaldatakse ka pärast direktorite nõukogu arutelusid üldiste poliitiliste küsimuste üle, välja arvatud juhul, kui direktorite nõukogu otsustab konkreetse juhtumi puhul teisiti.

## Valik Eesti makromajanduslikke ja sotsiaalseid näitajaid aastatel 2009–2012

	2009	2010	2011 (prognoos)	2012 (prognoos)
<b>Kogutulu, hinnad ja palgad</b>				
SKP (mld eurot)	13,8	14,3	15,8	16,7
SKP reaalkasv (% a/a)	-14,3	2,3	7,5	3,1
Keskmine ÜTHI (muutus a/a, %)	0,2	2,7	5,1	3,1
SKP deflaator	-1,0	1,1	3,0	2,4
Keskmine kuupalk (kasv a/a, %)	-4,6	0,9	4,5	4,7
Tööpuuduse määr (ILO järgi, %)	13,8	16,9	13,5	11,5
Keskmine nominaalne tööjõu erikulu (kasv a/a, %)	0,9	-5,4	0,6	3,1
<b>Säästmise-investeermise suhtarvud (% SKPst)</b>				
Rahvuslik sääst	22,5	23,1	24,9	25,0
Erasektori sääst	24,6	23,4	25,6	28,1
Avaliku sektori sääst	-2,1	-0,3	-0,7	-3,1
Sisemaised investeeringud	18,8	19,5	22,4	22,9
Erasektori investeeringud	15,4	16,6	19,7	19,7
Avaliku sektori investeeringud	3,4	3,0	2,7	3,1
Välismaine sääst	-3,7	-3,6	-2,6	-2,1
<b>Valitsemissektor (ESA95 järgi, % SKPst)</b>				
Tulud ja toetused	43,2	40,9	41,0	39,5
Kulud ja netolaenamine	45,2	40,6	40,7	41,8
Eelarve tasakaal	-2,0	0,3	0,3	-2,3
<b>Välissektor (% SKPst)</b>				
Kaupade konto	-4,0	-1,7	0,2	-0,6
Teenuste konto	9,8	9,2	6,8	6,5
Tulukonto	-3,6	-5,6	-5,7	-5,3
Jooksevkonto	3,7	3,6	2,6	2,1
Välisreservid kokku (mln eurot)	2766	1935	-	-
impordi kuupõhise väärtusena	4,7	2,6	-	-
% lühiajalisest koguvõlast (sh kaubanduskrediit)	41,6	32,7	-	-
% baasrahast	121,8	82,9	-	-
Koguvälisvõlg (% SKPst)*	125,0	120,0	93,5	88,7
Netovälisvõlg (% SKPst)**	35,2	28,7	13,1	2,8
<b>Valitsemissektori välisvõlg (% SKPst)</b>				
v.a välisriigis asuvad valitsemissektori varad	5,4	4,9	4,5	4,2
sh välisriigis asuvad valitsemissektori varad***	-3,0	-2,1	-1,9	-1,8
<b>Vahetuskurss (EEK/USD perioodi keskmine)****</b>				
	11,3	11,8	-	-
<b>Raha ja laenud (kasv a/a, %)</b>				
Valitsemissektorivälised sisemaised laenud	-5,3	-5,0	-	-
Baasraha	-5,1	39,5	-	-
Laiem rahapakkumine	0,1	3,0	-	-

Allikad: Eesti ametivõimud; IMFi hinnangud ja prognoos

\* Sisaldab kaubanduskrediiti.

\*\* Ei sisalda portfelli varasid (sh rahaturu instrumente), tuletisinstrumentidega seotud varasid, muude investeeringute varasid ega Eesti residentide reservvara.

\*\*\* Sisaldab stabiliseerimisreservi.

\*\*\*\* Eesti läks eurole üle 1.01.2011, enne seda oli Eesti kroon euroga seotud kursiga 15,6466.