

AASTA 2003 EESTI MAJANDUSES

Ilmar Lepik

■ Keerulised ajad? ■

Viimased aastad on olnud majanduspoliitikuile ja kommentaatoreile keerulised, ootusi ja hinnanguid on muudetud tihti nii meil kui mujal. Seejuures on vähemalt Eestis olnud tegu iseenesest küllalt edukate aastatega, ent need on siiski kutsunud esile vastakaid arvamusi. Miks? Vähemalt osaliselt tuleneb see sellest, et nii mõnedki mõttemallid, mis sobisid edukalt 90. aastail, ei ole nüüd enam sobinud.

Mis siis toimus Eestis majanduses 2003. aastal? Majanduskasvu osas pidasid enamiku asjatundjate ootused paika – aasta tulemuseks on esialgu hinnatud 4,8%. Põhilised üllatused olid aga seotud ülimaldala inflatsioonitaseme ja suure välisdefitsiidiga. Tööturg püsis tugev ning hõive suurenes, kuid palga kasv ületas tootlikkuse kasvu, mis paneb küsima, kas ja kuidas väheneb meie konkurentsivõime. Kauaoodatud tõus Euroopa majanduses algas eeldatust hiljem, küll aga muutus muu maailma majandusarengu väljavaade aasta lõpus kiiresti positiivsemaks. Euroopa Liidus oli majanduskasv 2003. aastal hinnanguliselt 0,8%, ühisrahamaades 0,4%. Selle taustal oli Eesti majanduse kasv endiselt kiire ja vahe ulatus kolmandat aastat järjest nelja protsendipunktini. SKP kasv vastas seega küll ootustele, kuid mitmes mõttes oli aasta üsna erinev sellest, mida tegelikult oodati.

**Palga kasv
ületas tootlikkuse
kasvu, mis paneb
küsima,
kas ja kuidas
väheneb meie
konkurentsi-
võime.**

■ Mida siis oodati? ■

- **Et maailmamajanduse seisaku mõjud jõuavad Eestisse.** Eeldati, et juhul, kui juba mitmendat aastat seisakus viibiva Euroopa Liidu majanduse kasv oluliselt ei kiirene, siis hakkab see erinevalt 2002. aastast ka meid mõjutama. See ennustus läks täide, sest Eesti majanduskasv jäi veidi väiksemaks kui aasta varem. Euroopa Liidu majandus näitas 2003. aasta lõpul aga elavnemise märke, kuid need olid loodetust tunduvalt tagasihoidlikumad.
- **Et sisenõudluse kasv aeglustub, võrreldes 2002. aastaga, st et ostu-, laenu- ja investeerimisbuum vaibub.** See ennustus täitus osaliselt – sisenõudluse kasvu näitaja oli 2002. a 10,8% asemel 2003. aastal 8,3%, kuid majanduse üldpilt muutus vähe. Eratarbimise kasv oli küll mõnevõrra väiksem kui 2002. aastal, aga

investeeringute aastakasv oli 13–14% ning investeeringute maht moodustas ca 33% SKP suhtes. Põhjuseks olid peamiselt kinnisvaraturul, eriti aga infrastruktuuri arendamisel tehtud rahapaigutused. Viimase iseloomulikumaiks ja mahukamaiks näiteks olid Eesti Energia rekonstrueerimine ja raudteeveeremi ostud. Ilma infrastruktuuri tehtud kapitalimahutusteta oleks investeeringute aastakasv olnud 2003. aastal 3%. Vaatamata sisenõudluse mõnevõrra aeglasemale kasvule suurenes veelgi jooksevkonto puudujääk ja kasvas laenukoormus.

- **Et majanduse usaldusväärsus säilib.** Nii see ka läks, sest Eesti krediitdireitingu väljavaadet pidasid seda hindavad rahvusvahelised firmad Fitch ning Standard & Poor's aasta lõpul positiivseks, seda hoolimata Eesti välismajandusliku seisundi edasisest halvenemisest. Kindlasti aitas heale hinnangule kaasa meie eelarvepoliitika, mis aasta kokkuvõttes andis riigieelarve ülejäägiks 2,6% SKP suhtes. See on Eesti kõigi aegade suurim eelarve ülejääk.
- **Et saabub lõplik selgus Euroopa Liitu astumise küsimuses.** Seegi ootus täitus, sest 14. septembril toimunud rahvahääletusel andis kaks kolmandikku arvamust avaldanuist liitumisele oma toetuse.

■ Mida ei oodatud? ■

- **Euroala majanduse aeglase toibumise tõttu jätkus intressitaseme langus, mille mõju võimendasid ka pankade eluasemelaenu sooduskampaaniad.** 2003. aasta jaanuaris oodati rahvusvahelistel turgudel, et Ameerika Ühendriikides hakkavad baasintressid tõusma hiljemalt septembris. Euroala kohta eeldati, et rahapoliitilised

**Võrreldes
2002. aastaga
naftasaadused
pigem pidurdasid
hinnatõusu.**

intressid langevad algul 2,5%le, kuid teisel poolaastal tõusevad taas. Tegelikult alanes Euroopa Keskpanga baasintress suveks 2%le ja on sellel tasemel tänaseni. Eesti jaoks tähendas see *de facto* intressimäärade langust, mis kestis suveni: ettevõtetel ca 6,5%lt 5%le ja eraisikuil 7%lt 5,5%le. Lisades siia pankade konkurentsivõitluse mõju eraisikulaenudele, tähendas see buumi jätkumist eluasemeturul. Samas ei olnud kaugeltki kõigi majandus-

harude laenude ja investeeringute kasvunäitajad ühesugused – paiguti oli juurdekasv minimaalne või puudus hoopis.

- **Et euro muutub nii tugevaks (USA dollar nii nõrgaks).** Tugeva euro mõju Eesti majandusele ei ole võimalik üheselt hinnata. Ühe kaasmõjuna võib siin märkida vaid seda, et **nafta hind eurodes mõõdetuna ei tõusnud, kuid enamikus muudes valuutades mõõdetuna oli hinnatõus suur.** Seejuures dollarites kallines nafta näiteks Iraagi sõja algusest 2003. aasta lõpuni 26%. Nafta püsiv hind eurodes tagas Eestis aasta kokkuvõttes naftatoodete hinna stabiilsuse ning võrreldes 2002. aastaga naftasaadused pigem pidurdasid hinnatõusu. Kokkuvõttes oligi kütuste hind toiduainete hinna kõrval üks peamisi tegureid, mis tagas Eestis 2003. aastal kõigi aegade madalaima hinnakasvu – aasta arvestuses 1,3%.

- **Et kapitali sissevool jätkub kasvavas mahus.** Ka rahvusvahelises ulatuses oli 2002. aasta lõpul lahtine küsimus, kas suur kapitali sissevool Euroopa Liiduga ühinevatesse riikidesse on ammendunud või mitte. 2003. aasta jooksul selgus, et ei ole, ning sellist vastust ei suutnud oluliselt kõigutada ka nt Ungari probleemid. Ehkki sellele küsimusele pole kindlat vastust siiski ka täna, kujuneb 2004. aastagi pigem sarnaseks eelnenutega. Jätkunud kapitali sissevool soosis 2003. aastal investeringuid nii infrastruktuuri kui ka kinnisvarasse. Sellega kaasnes endiselt suur laenukoormuse kasv, eriti eraisikute osas.
- **Et välisdefitsiidi suurenemine jätkub.** Intressilanguse ja kapitali endiselt suurenenud sissevoolu tingimustes jätkus ka investeringute kiire kasv, kuigi oli oodatud selle tempo alanemist. 2003. aastal suurenes lisaks tulude konto negatiivne saldo ehk väliskapitalil põhinevaist ettevõttest kasumi väljavõtmine ja/või selle reinvesteering 6,5%ni SKP suhtes, saavutades kõigi aegade kõrgeima taseme¹. Aasta kokkuvõttes jõudis jooksevkonto puudujääk 13,7%ni SKP suhtes, mis on samuti Eesti kõigi aegade rekord.

■ Mida eeltoodust järeldada? ■

Eelnevast selgub, et oluliseks osutusid peamiselt kaks tegurit: maailmamajanduse, sh Euroopa Liidu majanduse oodatust pikem seisak ning ELiga ühinemise mõju alahindamine. Euroopa Liiduga laienemise mõju on suurem ja sügavam ning see hakkas avalduma varem, kui üldiselt oodati – pean silmas ootustest tingitud investeringuid ja kapitalivooge, mitte veel töajõu liikumist. Kogu ELiga liituv Kesk- ja Ida-Euroopa atraktiivsus investorite jaoks on kiiresti ja tuntavalt suurenenud. Ka ajutised tagasilöögid pole seda märkimisväärselt muutnud. Seetõttu on kapitali ja üha enam ka töökohtade (nt Citroëni ja Hyundai tehased Slovakkias, Elcoteq Eestis) siirdumine liituvatesse riikidesse tõsiasi, mis mõjutab kõiki, mitte ainult liituvaid riike endid. Ühe lausega ja lihtsustatult öeldes: **Euroopa Liiduga ühinemise ootus võimendas 2003. aastal juba varem ilmnunud tendentse.**

Kogu ELiga liituv Kesk- ja Ida-Euroopa atraktiivsus investorite jaoks on kiiresti ja tuntavalt suurenenud.

Pidades silmas ELi laienemise alahinnatud mõju ja paigutades eelmärgitust need arengujooned, mida ei oodatud, sellesse konteksti, kujuneb alljärgnev pilt.

- **Madalad intressid.** Viimase kahe aasta jooksul on ELi äriotsuse faas selgelt erinev Eestis omast. Sel ajal, kui Euroopas valitses stagnatsioon, jätkus Eestis tänu sisenõudluse buumile majanduse kasv. Seetõttu olid – ja on tänaseni – ka laenuintressid Eestis majanduse jaoks mõneti vastupidises arengu faasis, mis soodustab

¹ See näitaja hakkab juba lähenema lirimaa rekordilistele näitajatele 80. aastail, mil need ulatusid ca 10%ni.

buumi jätkumist kinnisvaraturul ja ka laenudele tuginevat tarbimist. Ehk teisisõnu, majanduse tasakaalustamise seisukohalt oleks kasulik olnud see, kui eelnenud kahe aasta jooksul oleks intressitase olnud kõrgem.

Arvestades ELi rahvastiku vananemist, tootluse suhteliselt väikest kasvu jne, on liidu laienemine kasulik ka praegustele Euroopa Liidu liikmesriikidele.

- **Euro ja dollari kurss.** Kui pikemalt tagasi vaadata, siis aastail 1992–1993 ehk kohe krooniaja alguses, on USA dollar olnud Eesti krooni suhtes veel märgatavalt odavam kui praegu. Käesolevas kontekstis on seega üllatuseks vaid dollari nii madal tase euro suhtes, kuid siin on tegemist globaalse ootamatusega ning selles suhtes on kõik võrdses olukorras.

- **Kapitali sissevool.** Arvestades ELi rahvastiku vananemist, tootluse suhteliselt väikest kasvu jne, on liidu laienemine kasulik ka praegustele Euroopa Liidu liikmesriikidele, kuna uutesse liikmesriikidesse paigutatav kapital on kõrgema tootlikkusega ja võimaldab finantseerida näiteks kulutusi pensionidele. Seetõttu ei ole põhjust arvata, et kapitali sissevool uutesse liikmesmaadesse niipea oluliselt väheneb. Kapitali sissevoolu Eestisse toetas

loomulikult ka usalduse püsimine meie majanduspoliitika vastu ja riigireitingu väljavaate muutumine stabiilsest positiivseks.

- **Välisdefitsiidi suurenemine on eelneva loogiline tagajärg²,** eriti kui arvestada ka sisemaist agressiivset tarbija- ja investeerimiskäitumist ehk teisisõnu kõrgendatud tulevikuootusi. Praegust jooksevkonto puudujäägi ja välisvõla suurenemist saab lisaks majandustsükli faasile seostada ka investeerimise ja tarbimise ajastamisega. Laenude abil saab küll homse arvel nii tarbida kui investeerida, kuid laenud tuleb kunagi ka tagasi maksta.

Laenude abil saab küll homse arvel nii tarbida kui investeerida, kuid laenud tuleb kunagi ka tagasi maksta.

Eelneva põhjal tagasi vaadates ei olnudki tegelikult tegemist suurte üllatustega, kui euro ja dollari vahetuskursi muutus välja arvata. 2003. aasta arengutendentsid ei olnud erandlikud ega isegi mitte prognoosimatud selle sõna tehnilises tähenduses. Pigem oli tegu eelnenud loogilise jätkuga.

■ Mis saab edasi? Ettevaade ja võimalikud riskid ■

Osalt seoses ühinemisega ELiga ja osalt maailmamajanduse, sh ka Euroopa Liidu majanduse paranenud väljavaadetega on 2004. aasta majandusprognoosid enamasti

² Siinkohal ei ole arvestatud euro ja dollari kursi mõju, kuid selle suund on põhimõtteliselt sama nagu ülejäänud tegureil. Sellegipoolest ei allu Eesti majanduse areng antud kontekstis täies mahus tavapärasele loogikale, kuna meie jooksevkonto puudujääk sõltub palju ka ühekordseist tegureist (raudteeveeremi ost jmt).

positiivsed. Eesti majanduskasvuks ennustatakse üldjuhul 5% või rohkem³. Väljavaated näivad seega olevat head ja taevas pilvitu. Aga kas ikka on nii? Allpool on juttu mõnest kesksest küsimusest, mis jäävad päevakorda selgi aastal.

- Lühike perspektiiv ja tsükliline tasakaalustamatus.** Viimaste aastate suur väline tasakaalustamatus on olnud tingitud pigem investeringuist, vähem tarbimisest. Kõige suurem oht lühikeses ajahorisondis on seetõttu investeerida liiga palju ja/või valedesse asjadesse, rääkimata võlgu tarbimisest. Viimase kahe aasta jooksul on jooksevkonto puudujääk võrreldes 2000. aastaga suurenenud kahekordseks, kiiresti on kasvanud välisvõlg. Kui võtta aluseks 2003. a oodatav SKP maht (116,3 miljonit krooni) ja jooksevkonto puudujääk (13,7% SKP suhtes), siis selleks, et praegusel tasemel investeerimist ja/või tarbimist jätkata, peaks iga päev Eestisse tulema välisrahas 45 miljonit krooni. Ainuüksi 2003. aastal suurenes Eesti brutovälisvõlg esialgsel hinnangul ca viis protsendipunkti – 65%lt 70%le. Seni pole turud sellele reageerinud ja ka Eesti reiting on liikunud üles. Lisaks tuleb meele pidada, et 2003. aasta lõppes riigieelarve kõigi aegade suurima, 2,6%se ülejäägiga ehk teisisõnu: **erasäästu asendas riiklik sääst**. Erasääst vähenes jätkuvalt ning kodumajapidamised muutusid netolaenuvõtjaks. Kuigi eraisikud peaksid olema ettevõtjale laenuandjad, on meil praegu vastupidi. Kuna siin on tegu eraisikute säästmis- ja investeerimiskäitumise fundamentaalse muutusega, ei ole pööre säästmise kiire kasvu suunas tõenäoline, kuigi näiteks pensionireform soodustab säästmist. Igal juhul eeldaks muutus tõsist seesmist või välist tõuget, mida praegu on raske ette näha, kuid mis pole siiski ka võimatu.
- Ootuste kasv.** Viimase kahe aasta jooksul on märkimisväärse osa elanike hoiakud muutunud. Toibumine Aasia ja Vene kriisi tagajärgedest ning Euroopa Liiduga ühinemise väljavaade on oluliselt tõstnud optimismi tuleviku suhtes. Üha rohkem ettevõtjaid ja eraisikuid on hakanud uskuma, et elu võib kiiresti paremaks minna. Parim näide selle kohta on jätkuvalt kasvavate sissetulekute, madala inflatsioonitempo ja alanevate laenuintresside toel aset leidnud kinnisvaraturu kiire areng viimaseil aastail.
- Riskid kinnisvaraturul.** Praeguseks on eluasemelaen juba küllalt levinud – erinevail hinnanguil on 12–15% majapidamistest erinevat tüüpi eluasemega seotud kohustusi pankade ees. Kui võtta kõik laenukohustused kokku, siis on neid ligi kolmandikul elanikkonnast. Et Eestis puudub kinnisvarakriisi kogemus, siis jätkub optimismi – kellel põhjendatud, kellel alusetud – kindlasti veel kauaks. Võimalike probleemide tekkimise korral on aga olukord 1997. aasta börsikrahiga võrreldes kardinaalselt erinev, sest tollal oli börsiga seotud alla 1% elanikest, kinnisvaraturu krahhi korral on aga selliste elanike hulk oluliselt suurem. Sõltumata sellest, mis täpselt kinnisvaraturul lähiaastail toimub, jääb see ka edaspidi majanduspoliitikute kõrgendatud tähelepanu alla.

Et Eestis puudub kinnisvarakriisi kogemus, siis jätkub optimismi kindlasti veel kauaks.

³ Eesti Panga majandusprognoos järgmiseks kaheks aastaks valmib aprillis.

- **Pikk perspektiiv ja konkurentsivõime.** Eeldades, et lühiajalised tsüklilised probleemid lahenevad lähiaastail positiivselt, jääb üles veel küsimus Eesti majanduse konkurentsivõimest tulevases Euroopa Liidus. 2003. aasta erines varasemaist seeläbi, **et palgakasv ületas meil esimest korda pärast 1999. aastat hinnakasvu ja üldse esimest korda märkimisväärselt ka SKP kasvu⁴**, mis tähendas konkurentsivõime mõttes kindlasti sammu tagasi. Seni võib loota, et tegu oli ajutise nähtusega, mis tulenes nominaalpalga inertsi madala inflatsiooni tingimustes, aga see võib viidata ka suuremaile probleemidele tööturul. Juhusliku nähtuse väidet toetavad esialgu muud konkurentsivõime näitajad (jätkunud ekspordi kasv, krooni stabiilne reaalkurss), kuid juhul, kui see nii ei ole, siis on tegu tõsise probleemiga. Igal juhul hakkab edasistes väitlustes järjest enam esinema konkurentsivõime teema ja seda eelkõige seoses tootlikkuse suurendamisele suunatud struktuursete reformidega. Meenutuseks, et ka Lissaboni protsess ehk Euroopa Liidu muutmine maailma kõige konkurentsivõimelisemaks majanduspiirkonnaks eeldab struktuursete reforme kogu ELis, ka uutes liikmesriikides.

■ Kokkuvõtteks ■

Majanduse arengujooned 2003. aastal ei olnud tagasi vaadates üllatavad, kuid enamik asjatundjaid ilmselt alahindas Euroopa Liidu laienemise mõju. Aasta kokkuvõttes jäi

Edaspidi muutub üha kesksemaks küsimus Eesti majanduse rahvusvahelisest konkurentsivõimest.

Eesti majanduskasv endiselt ELi omast kiiremaks, kuid süvenes meie majanduse tasakaalustamatus. Majanduse usaldusväärsus seejuures säilis. Maailmamajanduse väljavaadete paranemine annab alust loota 2004. aastal paremat tulemust. Majanduse praeguse tasakaalustamatuse kiire korrigeerimine ei ole sellegipoolest tõenäoline ja vajab läbimõeldud majanduspoliitilist tuge.

Peamiseks riskiks on jätkuvalt liigoptimistlikud ootused – majanduse siirdumine jätkusuutlikuma kasvu rajale sõltub otseselt sellest, kui palju tänasest investimisest ja tarbimisest toimub homse arvel. Ehk teisisõnu – praegune investeeringute ja tarbimise maksimeerimine tuleviku arvel

tuleneb kõrgendatud ootustest. Neist sõltub ka võlakooormuse ja jooksevkonto puudujäägi tase ning kokkuvõttes usaldus Eesti majanduse vastu.

Edaspidi muutub üha kesksemaks küsimus Eesti majanduse rahvusvahelisest konkurentsivõimest. Seetõttu kasvab jätkuvalt tööturu roll, sh palgakokkulepete mõju kogu majandusele. Konkurentsivõime kasv sõltub ka struktuursetest reformidest mitmes vallas, sh tööturul, hariduses, innovatsiooni alal, halduses ja mujal.

Uue mõõtmena lisandub Eesti ühinemine Euroopa Liiduga k.a mais. See tähendab, et majanduspoliitika koordineerimine hakkab järjest enam toimuma ELi raames, rahvus-

⁴ 2003. aastal oli kõigist ELiga liituvast riikidest kiireim palgakasv Slovakkias ja Eestis.

vahelises ulatuses. Ettevaates hakkab meie majanduspoliitikat mõjutama juba ka Maastrichti kriteeriumide täitmine, mis peab eelnema euro kasutuselevõtule. Selles mõttes muutuvad strateegilised majanduspoliitilised otsused maksu- ja eelarvepoliitika, tööturu ja ka näiteks elektri hinna osas olulisteks üha pikemas perspektiivis. Väga tähtis on ka see, millal midagi teha – majanduspoliitiliste otsuste (õigest) ajastamisest võib lähiajal sõltuda väga palju.