

Eesti Pank
Bank of Estonia



EURO KASUTUSELEVÕTU ARUANNE

Juuni 2008

SISUKORD

KOKKUVÕTE	4
1.1. Euroalavälise Euroopa Liidu riikide vastavus Maastrichti kriteeriumidele	5
1.2. Hinnastabiilsus	5
1. EESTI VALMISOLEK EUROLE ÜLEMINEKUKS	5
1.3. Pikaajaline intressimäär	7
1.4. Stabiilne vahetuskurss	8
1.5. Riigi rahandus	8
1.6. Euro kasutuselevõtu õiguslikud nõuded	8
2.1. Euro kasutuselevõtu ettevalmistused Eestis	11
2.2. Kuidas toimub Eestis eurole üleminek?	11
2. EESTI AMETKONDADE KOOSTÖÖ EURO KASUTUSELEVÕTUKS	11
LISA	
ÜKS AASTA EUROT – SLOVEENIA MAJANDUSE ÜLEVAADE	13
Eessõna	13
1. Majandusaktiivsus ja nõudluse struktuur	13
2. Tööhõive ja töajookulud	18
3. Hinnad	23
4. Raha	29
5. Maksebilanss	30
7. Peamised järeldused	35
Kasutatud kirjandus	37

KOKKUVÕTE

Eesti Pank kui Eesti raha hea käekäigu eest vastutav asutus soovib jagada avalikkusega Eesti Panga käsutuses olevat teavet Eesti valmisolekust üle minna Euroopa Liidu ühisrahale eurole ning tutvustada oma seisukohti. Sel eesmärgil hakkasime 2007. aastal avaldama regulaarset „Euro kasutuselevõtu aruannet“. Käesolev aruanne põhineb Euroopa Komisjoni ja Euroopa Keskpanga 2008. aasta mais avaldatud lähenemisaruannetes antud hinnangutele.

Euro võimalikult kiire kasutuselevõtmine on ja jääb lähiaastatel Eesti majanduspoliitika prioriteediks. Eurole üleminekut tuleb käsitada kui Eestile loomulikku arengut, sest Eesti majanduspoliitika põhialused on euroala omadega väga sarnased. Eesti on väike avatud majanduse ja konservatiivse eelarvepoliitikaga Euroopa Liidu riik. Meie rahasüsteemi aluseks on valuutakomitee põhimõtted ja euro ning Eesti krooni fikseeritud vahetuskurs, mis säilib euro kasutuselevõtni. Eesti on euroalaga üha suurema lõimumise suunas liikunud kogu iseseisvusaja jooksul ning Euroopa Liiduga ühinedes võtnud endale kohustuse euro kasutusele võtta. Euro kasutuselevõtu tehnilised ettevalmistused jõudsid 2006. aastal Eesti Panga, valitsusasutuste ja erasektori koostöös nii kaugele, et lõpetati kõik tööd, mis otseselt ei sõltu eurole ülemineku tähtajast.

Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpank hindavad regulaarselt, kas need Euroopa Liidu riigid, mis ei kuulu euroalasse, täidavad euro kasutuselevõtu tingimusi – Maastrichti kriteeriume. Tänavu 7. mail avaldati viimased korralised lähenemisaranded liikmesriikide kohta, kes ei ole euroalaga liitunud. Hindamine näitas, et Eesti vastab kõikidele euro kasutuselevõtu tingimustele peale hinnastabiilsuse kriteeriumi.

Eesti-sarnases euroala elatustasemele kiiresti järelejäudvas ja avatud majanduses on euroalaga võrreldes mõnevõrra kiirem inflatsioon loomulik ega ohusta hinnastabiilsust, kuid Maastrichti

hinnastabiilsuse kriteeriumi senise tõlgenduse kohast madalat inflatsioonimäära ei ole Eestil lähiajal kerge saavutada. Eesti Panga 2008. aasta kevadprognoosi põhjal tuleb nentida, et inflatsioonikriteeriumi täitmine ei ole ka 2009. aastal tõenäoline ja euro kasutuselevõtt lükkub seega vähemalt 2011. aastasse. Prognoosi kohaselt langeb inflatsioonimäär kriteeriumi lähedusse 2010. aasta lõpul. Lisaks peab Eesti euroalaga ühinemiseks endiselt täitma ka eelarvepoliitika, vahetuskursi stabiilsuse ning madala intressitaseme kriteeriume.

Aruande lisa käsitleb Velimir Bole põhjalikumalt Kesk- ja Ida-Euroopa riikidest esimesena euroalaga liitunud Sloveenia kogemusi ja majandusarengut esimese aasta jooksul euroala täieõigusliku liikmena. Artikkel analüüsib Sloveenia majanduskasvu struktuuri, tööturu ja konkurentsivõime arengut ning hinnakasvu tegureid, samuti muutusi maksebilansis. Lõpetuseks annab artikkel hinnangu Sloveenia eelarvepoliitikale käesoleval perioodil.

1. EESTI VALMISOLEK EUROLE ÜLEMINEKUKS

Euroopa Liidu ühisraha euro kasutuselevõtt on Euroopa Liidu kõikide liikmesriikide kohustus.¹ Euroalasse kuulub praegu 15 Euroopa Liidu riiki.² Küpros ja Malta said euroala liikmeks 1. jaanuaril 2008. Euroopa Liidu teiste riikide puhul hindavad Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpank regulaarselt, kas need täidavad euro kasutuselevõtu tingimusi – Maastrichti kriteeriume. 2008. aasta mais toimunud hindamine näitas, et Eesti vastab kõikidele euro kasutuselevõtu tingimustele peale hinnastabiilsuse kriteeriumi. Vabariigi Valitsus ja Eesti Pank on seadnud eesmärgi võtta euro kasutusele esimesel võimalusel, kui Eesti suudab täita kõik selleks vajalikud tingimused. Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt jõuab Eesti inflatsioon 2010. aasta lõpus hinnastabiilsuse kriteeriumi lähedusse.

1.1. Euroalaväliste Euroopa Liidu riikide vastavus Maastrichti kriteeriumidele

Ühisraha euro ja Euroopa Liidu ühtse rahapoliitika kasutuselevõtt eeldab teatud majanduslike ja õiguslike tingimuste täitmist. Kõnealused eeltingimused, tuntud kui Maastrichti kriteeriumid, on kirjas Euroopa Liidu lepingu artiklis 121 ja lepingule lisatud protokollis nr 21. Maastrichti kriteeriumide eesmärk on kindlustada Euroopa rahaliidu sujuv toimimine ja stabiilne hinnatase ühtse rahapoliitika abil. Kõnealused kriteeriumid nõuavad hinnastabiilsust ja madalat intressimäära, püsivat vahetuskurssi ning riigi rahanduse stabiilsust, samuti on tähtis sobiv õiguslik raamistik ühtse rahapoliitika kujundamiseks ja elluviimiseks. Maastrichti kriteeriumide täitmist hindavad Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpank, koostades regulaarseid lähenemisaruandeid.³ Aruannete põhjal teeb Euroopa

Komisjon ettepaneku Euroopa Liidu Nõukogule (majandus- ja rahandusministrite koosseisus ehk ECOFIN) ja Euroopa Ülemkogule, millised liikmesriigid on valmis ühinema euroalaga.

Euroopa Keskpank ja Euroopa Komisjon avaldasid tänavu 7. mail viimased korralised lähenemisaruanded Euroopa Liidu riikide kohta, kes ei ole euroalaga liitunud. Tänavu hinnati lisaks Eestile veel üheksa riigi eurovalmidust: Läti, Leedu, Poola, Tšehhi, Slovakkia, Bulgaaria, Ungari, Rumeenia ja Rootsi (vt tabel 1). Vaatlusalusel perioodil täitis Slovakkia kõik Maastrichti kriteeriumid. Euroopa Komisjoni ja Euroopa Keskpanga koostatud lähenemisaruande alusel teeb Euroopa Komisjon Euroopa Liidu Nõukogule ettepaneku, et Slovakkia võtab euro kasutusele 2009. aastal. Euroopa Liidu rahandusministrid (ECOFIN) teevad euroala laiendamise otsuse 8. juulil.

Hindamine näitas, et Eesti vastab kõikidele euro kasutuselevõtu tingimustele peale hinnastabiilsuse kriteeriumi. Järgnevalt anname põhjalikuma ülevaate Eesti sammudest kriteeriumide täitmiseks.

1.2. Hinnastabiilsus

Euroopa Liidu asutamislepingu kohaselt ei tohi riigi inflatsioonimäär ületada hinnastabiilsuse mõttes kolme kõige paremaid tulemusi saavutanud liikmesriigi keskmist rohkem kui 1,5%.

Hinnastabiilsust mõistetakse üldiselt kui inflatsioonimäära, mis ei mõjuta inimeste otsuseid toota, tarbida, investeerida ja säästa. Euroopa Keskpank tõlgendab euroala majanduse hinnastabiil-

¹ Erandid on Taani ja Suurbritannia, kellel rahaliidu moodustamise põhimõtete kokkuleppimise ajal (1990. aastate alguses) lubati valida, kas ja millal nendes riikides eurole üle minnakse. Hilisematele liitujatele (sh Soomele ja Rootsile) seda valikuvõimalust ei antud.

² Euroopa Liidu riigid jagunevad majandus- ja rahaliidus osalemise alusel kaheks: täieõiguslikud majandus- ja rahaliidus osalejad (eurosüsteemi kuuluvad liikmesriigid) ning majandus- ja rahaliidus piiratud õigustega ehk erandiga osalejad (liikmesriigid, kes ei kuulu eurosüsteemi).

³ Lähenemisaruanded on Internetis kättesaadavad järgmistelt lehekülgedelt:

Euroopa Komisjon: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/convergencereports_en.htm

Euroopa Keskpank: <http://www.ecb.int/pub/convergence/html/index.en.html>

Tabel 1. Euroopa Liidu riikide valmidus ühtne rahapoliitika ja euro kasutusele võtta (2008. aasta mai)

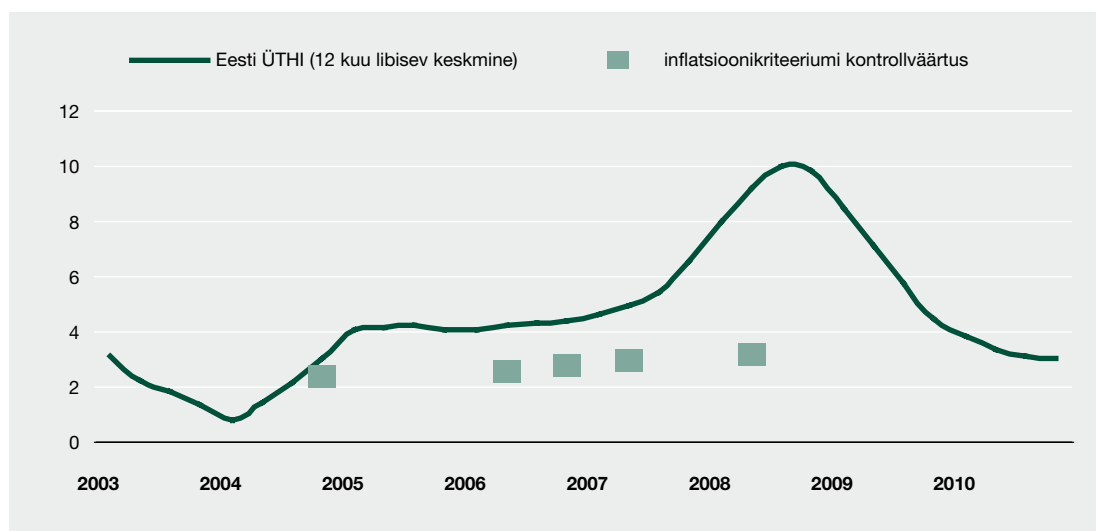
	Hinnastabiilsus 3,2% (apr. 07– märts 08)	Pikaajaline intressimäär 6,5% (apr. 07– märts 08)	ERM2s osalemine (kuni 18.04.08)	Valitsussektori eelarve 2008 (kuni -3% SKPst)	Valitsussektori võlg 2008 (60% SKPst või alanev)	Õigusaktide ühilduvus
Eesti	8,3	–	Jah	0,4	3,4	Jah
Bulgaaria	9,4	4,7	Ei	3,2	14,1	Ei
Tšehhi	4,4	4,5	Ei	-1,4	28,1	Ei
Läti	12,3	5,4	Jah	-1,1	10,0	Ei
Leedu	7,4	4,6	Jah	-1,7	17,2	Jah
Ungari	7,5	6,9	Ei	-4,0	66,5	Ei
Poola	3,2	5,7	Ei	-2,5	44,5	Ei
Rumeenia	5,9	7,1	Ei	-2,9	13,6	Ei
Slovakkia	2,2	4,5	Jah	-2,3	30,7	Jah
Rootsi	2,0	4,2	Ei	2,7	35,5	Ei

Allikad: Euroopa Komisjoni ja Euroopa Keskpanka lähenemisaranded (mai 2008)

sust kui inflatsioonimäär, mis on keskmises perspektiivis 2% lähedal, kuid siiski alla 2%. Kiiresti areneva majandusega riikides võib tasakaaluline ehk hinnastabiilsusele ohutu inflatsioonimäär olla keskmises perspektiivis ka mõnevõrra kõrgem.

Maastrichti kriteeriumi kontrollväärtusega võrreldes (eri aastatel 2,5–3,2%) on Eesti inflatsioon olnud peaaegu kõikidel aastatel kõrgem. Suhteliselt kiire inflatsioon tuleneb meie majanduse

praegusest arenguetapist, mida iseloomustavad Euroopa Liidu riikidega võrreldes madalad hinnad, kiire majanduskasv ja arenguga kaasnevad majanduse struktuurimuutused. Eesti sissetuleku- ja hinnataseme lähenemine Euroopa Liidu keskmisele tähendab kiiremat hinnatõusu, sest erinevuste vähenemiseks peavad sissetulekud ja hinnad – koos tootlikkusega – kasvama Eestis mõnevõrra kiiremini kui Euroopa Liidus keskmiselt.



Joonis 1. Inflatsioonikriteeriumi täitmine (%)

Allikad: Eesti Panga prognoos (kevad 2008), Eurostat, Euroopa Komisjoni lähenemisaruanne (mai 2008)

Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmata jätmine ei tähenda, et Eestil on sisulisi probleeme hinnastabiilsuse tagamisega. Stabiilseks majandusarenguks on tähtis, et hinnatõus toimuks majanduses tervikuna kooskõlas tootlikkuse kasvuga. Sellise käsitluse kohaselt ei ole Eesti hinnastabiilsus inflatsiooni ajutisele kiirenemisele vaatamata lähiaastatel ohus, kuid inflatsioonikriteeriumi täitmine jääb siiski vähetõenäoliseks (vt joonis 1).

Inflatsioon võib jõuda kriteeriumi lähedusse 2010. aasta lõpus

Eesti Panga 2008. aasta kevadprognoosi kohaselt ei ole tõenäoline, et Eesti suudab ka 2009. aastal täita Maastrichti inflatsioonikriteeriumi. Eesti praegune hinnatõus on pikaajalisest inflatsioonist märgatavalt kiirem, kuid see tase on ajutine. Inflatsiooni on kiirendanud viimaste aastate kiire majanduskasv koos välise hinnasurvega. Kiire palgakasv kandus 2007. aastal hinnatõusu ning lisaks kiirenes möödunud aasta lõpus toidu ja kütuse kallinemine maailmaturul, mis mõjutas ka Eesti hinnatõusu. Välismaist päritolu toorme, ennekõike toiduainete hinnatõus on olnud oodatust suurem ning inflatsioon tervikuna seega varem oodatust mõnevõrra kiirem. Tuleb aga silmas pidada, et tegemist on ühekordsete hinnatõusudega, mille mõju hakkab 2008. aasta keskel taanduma.

Eesti Panga hinnangul kujundavad inflatsiooni aastail 2008–2010 peamiselt sisemajandusest tuleneva surve järkjärguline taandumine, administratiivsed meetmed, toidu ja toorme kõikuvad hinnad maailmaturul ning energia hinna kerkimine. Kuigi 2007. aastaga võrreldes kujuneb inflatsioon tänavu keskmiselt kiiremaks, algab 2008. aasta esimesel poolel pikaajalisem hinnatõusu aeglustumise trend. Majanduse jahtumine toetab sisemajandusest lähtuva hinnasurve alanemist. Eesti Pank prognoosib oma põhistsenaariumis 2008. aasta inflatsiooniks 9,8% ning kahel järgmisel

aastal vastavalt 4,5% ja 3%. Keskpanga hinnangul jõuab Eesti inflatsioon 2010. aasta lõpus Maastrichti inflatsioonikriteeriumi lähedusse. Kriteeriumi täitmiseks on tähtis ajastada hindu mõjutavad administratiivsed meetmed.

1.3. Pikaajaline intressimäär

Riigi pikaajaline intressimäär ei tohi ületada kolme parema hinnastabiilsusega liikmesriigi keskmist intressimäära rohkem kui 2%.

Pikaajaline intressimäär näitab, millised on ühtaegu turuosaliste ootused ja finantsturu lõimumistase. Madal intressimäär (mis hõlmab nii madala inflatsiooni ootusi kui ka madalat riskimakset) kajastab turuosaliste arusaama, et selle majanduse areng on ka tulevikus stabiilne. Kriteeriumi kohaselt ei tohi liituda sooviva riigi rahvusvaluutas nomineeritud pikaajalise (10 aastat) riikliku võlakirja intressimäär ületada kolme madalama inflatsioonitasemega liikmesriigi keskmist pikaajalist intressimäära, millele on lisatud 2%.

Pikaajaline intressimäär on Eestis olnud suhteliselt madal, kuid Eesti näitajat ei saa otseselt võrrelda teiste liikmesriikide näitajatega, sest valitsuse pikaajaliste kroonivääringus võlakirjade puudumise korral arvutatakse see erasektorile antud pikaajaliste kroonilaenude põhjal.⁴ Seetõttu võtavad Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpank intressimäära kriteeriumi hindamisel arvesse ka muid tegureid.

Euroopa Komisjoni 2008. aasta lähenemisarunde hinnangu kohaselt võib Eesti intressitaseme ja valitsussektori madala võlataseme põhjal järeldada, et Eesti täidab intressimäära kriteeriumi. Euroopa Keskpank, tuginedes üldisele finantskeskkonna analüüsile, on oma hinnangus samuti positiivne.

⁴ Eesti pikaajalise intressimäära näitaja töötati välja Eesti Panga, Euroopa Komisjoni ja Euroopa Keskpanga koostöös 2004. aastal ning see põhineb kuni viieaastase tähtajaga kroonilaenude intressimääradel.

1.4. Stabiilne vahetuskurss

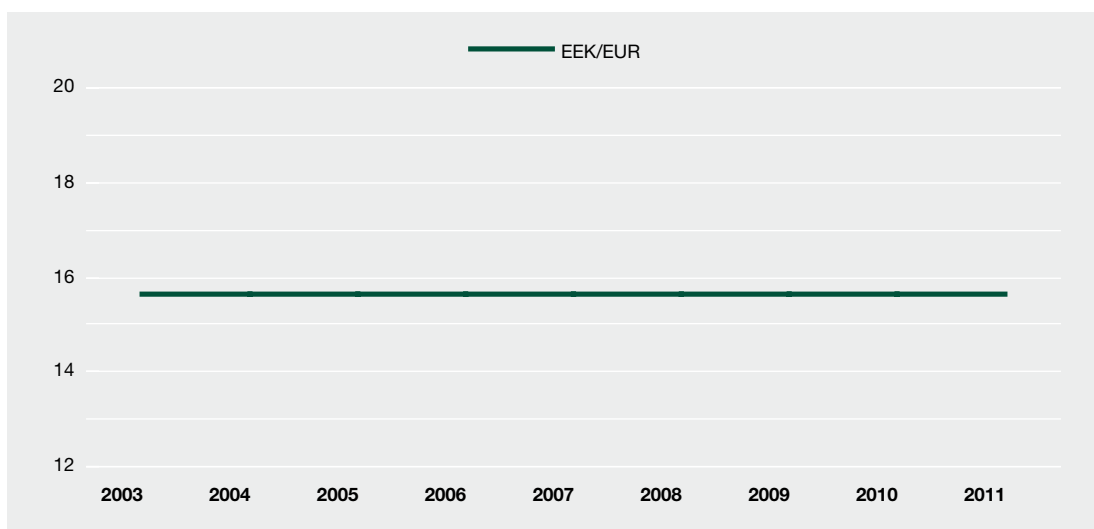
Riik peab vähemalt kaks aastat osalema vahetuskursimehhanismis ERM2 ja hoidma oma valuuta vahetuskursi euroga stabiilsena (eelkõige seda omal algatusel devalveerimata).

Valuutakomitee tõrgeteta toimimine 1992. aastast on meie majanduse konkurentsivõime ja stabiilsuse märk. Seetõttu oli Eesti esimesi uusi liikmesriike, mis peatselt pärast Euroopa Liiduga ühinemist 2004. aastal liitus vahetuskursimehhanismiga ERM2.

Nii Euroopa Komisjon kui ka Euroopa Keskpank on märkinud, et Eesti krooni vahetuskurss ei ole kogenud ERM2 raames pingeid. Lisaks on Eesti täitnud (ühepoolset) lubadust säilitada krooni kurss euroga nullprotsendilise kõikumisvahemikuga (vt joonis 2).

on meie valitsussektori eelarve kiire majanduskasvu aastatel olnud tasakaalus või ülejäägiga (vt joonis 3). Valitsussektori võlg (suhtena SKPsse) on tagasimaksete ja kiire majanduskasvu tõttu järjest vähenenud, olles Euroopa Liidu liikmesriikide hulgas väikseim (vt joonis 4). Seega on Eesti olnud riigi rahanduse kriteeriumide täitmisel edukas.

Kuigi Eesti täidab riigi rahanduse kriteeriumid suure varuga, on riskide maandamiseks ning majanduse stabiilsuse ja riigi rahanduse jätkusuutlikkuse säilitamiseks ülimalt tähtis järgida ka edaspidi konservatiivse eelarvepoliitika põhimõtteid. Praeguses kohanemisetapis ja väiksemate eelarvetulude tingimustes on see majanduse usaldusväarsuse hoidmiseks eriti tähtis.



Joonis 2. Eesti krooni vahetuskurss euro suhtes

Allikas: Eesti Pank

1.5. Riigi rahandus

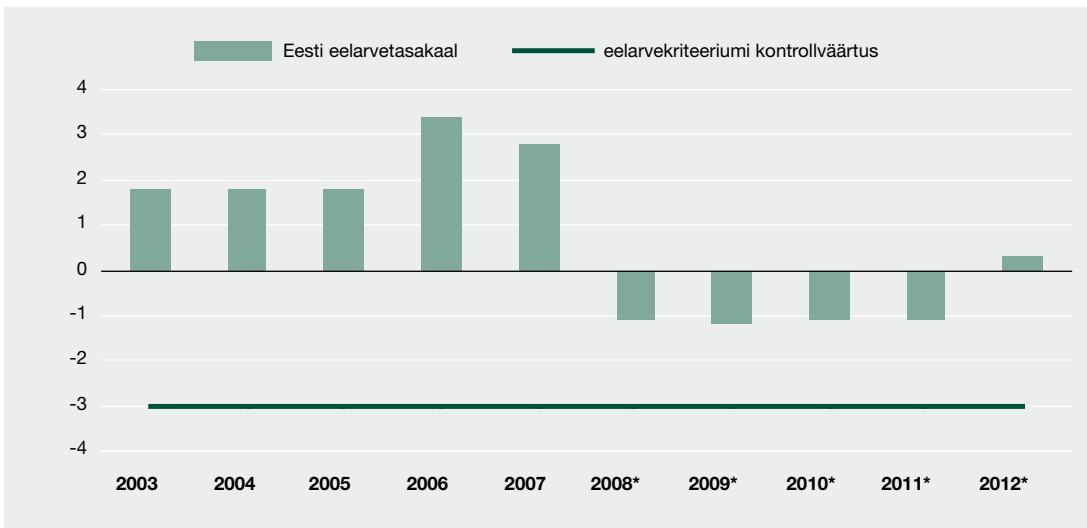
Valitsussektori eelarve puudujääk peab olema väiksem kui 3% SKPst. Valitsussektori võlg peab olema väiksem kui 60% SKPst või lähenema nõutud tasemele rahuldava kiirusega.

Suhteliselt konservatiivse eelarvepoliitika tõttu

1.6. Euro kasutuselevõtu õiguslikud nõuded

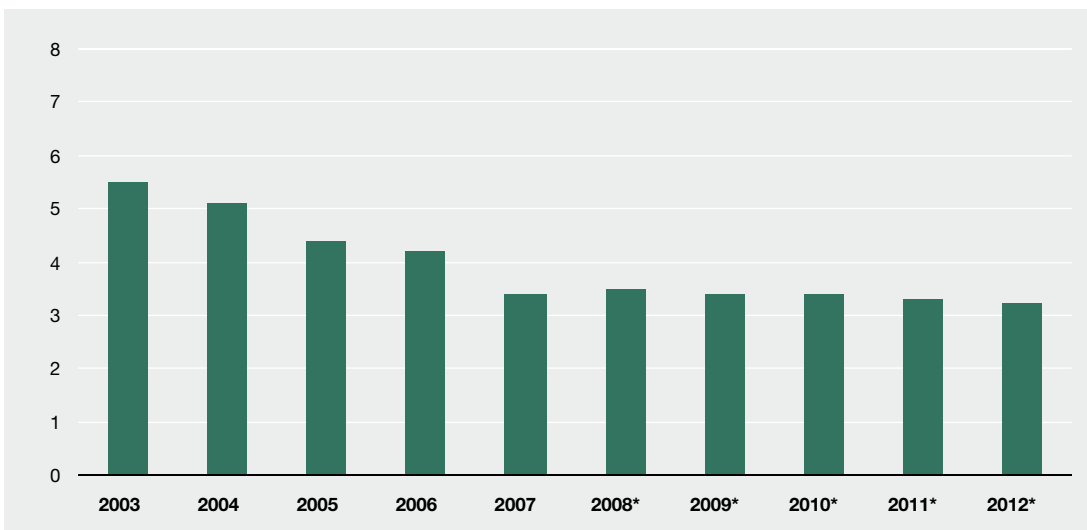
Eelkõige hinnatakse keskpanga eesmärkide kooskõla Euroopa Keskpanga eesmärkidega ning keskpanga iseseisvust.

2006. aastal täpsustati Eesti Panga seadust nii, et see on kooskõlas asutamislepingu ja Euroopa



Joonis 3. Eesti riigieelarve tasakaal (% SKPst) ja eelarvekriteeriumi kontrollväärtus (% SKPst)

Allikas: rahandusministeeriumi prognoos (kevad 2008)



Joonis 4. Eesti valitsussektori võlg (% SKPst)

Allikas: rahandusministeeriumi prognoos (kevad 2008)

Keskpankade Süsteemi (EKPSi) põhikirjaga. Eurole ülemineku aja täpsustudes ootab vastuvõtmist eurole ülemineku seadus. Lisaks eespool nimetatud õigusaktidele on euro kasutuselevõtuks vaja muuta rahaseadust ja krooni tagamise seadust. Nimetatud seadused tunnistatakse kehtetuks eurole ülemineku seadusega. Eurole ülemineku seadus on läbinud kooskõlastusringi ministeeriumides, kuid eurole ülemineku tähtaja edasilükku-

mise tõttu otsustati seaduseelnõu menetlus ajutiselt peatada.

1.7. Euro kasutuselevõtu ajastus

Eesti liberaalne ja avatusele suunatud majanduspoliitika ning Euroopa Liiduga ühinemine pani hea aluse kiirele majandusarengule ning Eesti järelejätmisele Euroopa Liidu riikidele. Eesti ülemi-

neku eurole tuleb käsitada kui Eestile loomuliku arengut, sest Eesti on Euroopa Liidu liige ning meie majanduspoliitika põhialused on euroala omadega väga sarnased. Eesti majanduse avatus ja krooni vahetuskursi seotus euroga sunnib meie ettevõtteid olema konkurentsivõimelised euroala praeguste liikmesriikidega väga sarnastes majanduspoliitilistes tingimustes. See omakorda toetab Eesti krooni vahetuskursi püsivust ja vahetuskursi stabiilsuse kriteeriumi probleemideta täitmist. Samal ajal on Eesti valitsus kinni pidanud tasakaalus eelarve põhimõttest, mille tulemusena täidab Eesti riigi rahanduse kriteeriume. Madal pikaajaline intressimäär näitab, et finantsturud on rahvusvaheliselt lõimunud ja investorid usuvad Eesti majanduse konkurentsivõime ning majanduspoliitika jätkumisse. Kui meie majanduspoliitika kujundajad ja ettevõtted seda usku õigustavad, ei ole Eestil ka tulevikus põhimõttelisi probleeme nende kriteeriumide täitmisega.

Samal ajal on kiiresti areneva (ja euroala jõukamate riikide keskmisele tasemele läheneva) majanduse jaoks probleemiks inflatsioonikriteeriumi täitmine selle senise tõlgenduse kohaselt. Ühest küljest suurendab avatus Eesti majanduse kasvuvõimalusi, teisest küljest vähendab raha- ja eelarvepoliitika võimalusi inflatsiooni lühiajaliselt mõjutada. Avatuse tõttu on Eestile optimaalne valuutakomitee süsteemil põhinev fikseeritud vahetuskurs, mis püsib hinnatõusu ootused ja tagab hinnastabiilsuse. Fikseeritud kursi tõttu on meie kaupade hinnad küll kontrolli all, kuid inflatsiooni peamine mõjutaja on olnud liigkiire palgakasv, mis on kergitanud eeskätt teenuste hindu. Meie suhteliselt kõrgem inflatsioonitase peegeldab seega Eesti järelejäudmist arenenud riikidele.

Riigisisese nõudluse lühiajalise suunamise korral on fikseeritud vahetuskursi kõrval tähtis valitsuse konservatiivne eelarvepoliitika. Eelarvetasakaal on vajalik eelkõige nii inflatsiooni ohjamiseks kui ka erainvesteeringute toetamiseks, sest Eesti majanduse usaldusväärset investori ja muu maailma

silmis on toetanud just ülejäägiga eelarve. Seega on konservatiivne majandus- ja eelarvepoliitika väga oluline nii Eesti majandusarengu stabiilsuse kui ka Maastrichti kriteeriumide täitmiseks.

Eesti ainsaks takistuseks euroalaga liitumisel on inflatsiooni liiga kõrge tase. 2007. aastal kiirenes inflatsioon sisenõudluse, administratiivsete tegurite ja välismaise inflatsioonisurve mõjul, eriti kiire oli toiduainete ja kütuse hinnatõus. Kiirest palgakasvust tulenenud inflatsioonisurve on sel aastal vähenemas, kuid maksumäärade ühtlustamine Euroopa Liidu tasemega avaldab tugevat mõju.

Nagu juba öeldud, ei ole Eesti Panga 2008. aasta kevadprognoosi kohaselt tõenäoline, et Eesti suudab 2009. aastal täita Maastrichti inflatsioonikriteeriumi. Prognoosi järgi saavutab inflatsioon kasvulae 2008. aasta esimesel poolel. Kuigi seejärel hakkab inflatsioonitempo aeglustuma, ületab Eesti inflatsioon praeguse prognoosi põhjal 2009. aastal ikka veel 4%, samal ajal kui kontrollväärtus oleks tõenäoliselt 3% lähedal. Eesti Panga hinnangul jõuab Eesti inflatsioon 2010. aasta lõpus Maastrichti inflatsioonikriteeriumi lähedusse. Siiski on selge, et inflatsiooni sujuv alanemine sõltub otseselt sellest, kuidas taastub kooskõla töö tootlikkuse ja töö tasustamise vahel. Kuigi palgakasv on pidurdunud, on palgad viimase aasta jooksul tõusnud palju kiiremini kui tootlikkus. See suund peab muutuma, et tagada majanduse konkurentsivõime ja sissetulekute kasvu jätkumine. Hinnastabiilsuse kriteeriumi täitmiseks on ka oluline ajastada hindu mõjutavad administratiivsed meetmed.

Kokkuvõtteks tuleb nentida, et euro kasutuselevõtt ei ole tõenäoline enne 2011. aastat. Seetõttu ei ole Eesti Pank ja Vabariigi Valitsus seni seadnud eurole üleminekuks valmisoleku uut kuupäeva. Kuid kindlasti saab eurole ülemineku täpne kuupäev teatavaks vähemalt 12 kuud enne ühisrahale üleminekut, et riik ja erasektor saaks vajalikud ettevalmistused aegsasti lõpetada.

2. EESTI AMETKONDADE KOOSTÖÖ EURO KASUTUSELEVÕTUKS

Euroopa Liidu ja vahetuskursimehhanismiga ERM2 ühinemisel seadsid Eesti ametkonnad eesmärgi olla eurole ülemineku tehnilistes küsimustes valmis 2006. aasta keskpaigaks, et võtta euro kasutusele 1. jaanuaril 2007. Euroopa Komisjoni 2006. aasta novembris avaldatud hinnang euroalaväliste Euroopa Liidu riikide eurole ülemineku tehnilise valmisoleku kohta oli Eesti puhul väga positiivne. Eestis on lõpetatud kõik ettevalmistused, mis otseselt ei sõltu eurole ülemineku tähtajast.

Järgnevalt anname ülevaate Eesti ametkondade kooskõlastatud ettevalmistustest eurole üleminekuks ja Eesti Panga sammudest.

2.1. Euro kasutuselevõtu ettevalmistused Eestis

Riigisisene töökorraldus

Eurole sujuva ülemineku tagamiseks ja selleks vajaliku tegevuse kooskõlastamiseks otsustas valitsus 9. detsembril 2004 toimunud kabineti-nõupidamisel moodustada asjatundjate komisjoni. Komisjoni juhhib rahandusministeeriumi kantsler. Komisjoni kuuluvad veel Eesti Panga asepresident, justiitsministeeriumi kantsler, majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumi kantsler, siseministeeriumi kantsler, riigikantselei Euroopa asjade direktor ja peaministri nõunik. Komisjoni töögruppe kaudu kaasati lisaks avaliku sektori ekspertidele ka erasektor.

Asjatundjate komisjoni juhtimisel koostati nn europlaan, mis sisaldab suunised valitsusasutustele ja teavet laiemale üldsusele, et valmistada ette eurole üleminek. Eurole ülemineku plaani 29. novembril 2007 kinnitatud viimase, 6. versiooni leiate rahandusministeeriumi ja Eesti Panga⁵ kodulehtedel ning 2006. aastal avatud internetileheküljelt Euroveeb aadressil www.euro.eesti.ee.

Eesti Panga ettevalmistused

Keskpangas alustati ettevalmistusi sujuvaks eurole üleminekuks juba sügisel 2003, sest Euroopa Liiduga ühinemisel mais 2004 pidi Eesti Pangast saama Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi) liige. Sama tähtis oli ettevalmistus, et liituda vahetuskursimehhanismiga ERM2 juunis 2004. Selleks tehti pidevat koostööd Euroopa Komisjoni, Euroopa Keskpanga ja Euroopa Liidu riikidega.

Eesti Pank alustas 2004. aastal eurole ülemineku raamistiku väljatöötamist, kaaludes eri riikide kogemusi ja Eesti eripärasid. Pangas välja töötatud põhimõtted said 2005. aasta kevad-suvel riikliku eurole ülemineku plaani koostamise aluseks. Turuosalistega lepitati 2006. aasta sügiseks kokku kõik rahavahetuse olulisemad küsimused.

Eesti Panga eesmärk oli olla nii organisatsiooni igapäevase toimimise kui ka euroala ühtse rahapoliitika elluviimise mõttes valmis 2006. aasta keskpaigaks. Praeguseks on keskpank lõpetanud sisemised ettevalmistused, mis otseselt ei sõltu eurole ülemineku tähtajast. Ootele on pandud tegevus, mida saab alustada alles pärast Euroopa Liidu Nõukogu lõplikku otsust euroalaga liitumise kohta, näiteks Eesti euromüntide vermine.

2.2. Kuidas toimub Eestis eurole üleminek?

Euro võetakse kasutusele kontorahas (näiteks kommertsbankades asuvad arveldusarved, hoiused jne), majandusarvestuses ja lepingulistest suhetes kohe toimuva üleminekuga (ingl *big bang*) nn europäeval⁶, st üleminekuperioodi ei ole.

Euro sularaha kasutamisele sujuva ülemineku tagamiseks kehtib alates europäevast kahepäevane paralleelkäibe periood, millal kroon ja euro

⁵ <http://www.eestipank.info/pub/et/majandus/euroopaliit/>

⁶ Eesti eurole ülemineku tähtaeg.

on sularahas võrdväärsed maksevahendid. Kauplustes saab maksta nii kroonides kui ka eurodes, kuid vahetusraha antakse üldjuhul tagasi eurodes. Pärast paralleelkäibe perioodi on euro ainus seaduslik maksevahend Eestis.

Euro sularaha käibesse laskmise lihtsustamiseks vahetavad krediitiasutused kokkuleppel Eesti Pangaga kuu aega enne ja kuus kuud pärast europäeva kroone eurodeks eurole üleminekul kinnitatud ametliku vahetuskursiga (keskkursiga) ning ilma teenustasuta. Seejärel jätkavad nad nimetatud teenuse osutamist piiratud kontorivõrgus vähemalt kuus kuud. Pärast kroonide eurodeks vahetamise lõppu krediitiasutustes vahetab Eesti Pank kroone eurodeks tähtajatult, keskkursiga ja ilma teenustasuta.

Kuus kuud enne ja pärast europäeva on jaekaupmehed kohustatud müügikohas käsitsi või trükitehniliselt avaldatud hinnad märkima nii kroonides kui ka eurodes, kasutades konverteerimiseks Euroopa Liidu Nõukogu otsusega määratud kurssi või selle puudumise korral Eesti Panga ametlikku kurssi. Kauplejad, kes näitasid hindu nii kroonides kui ka eurodes juba varem, peavad alates 1. septembrist 2006 summade ümberarvestamisel ühest vääringust teise kasutama Eesti Panga ametlikku kurssi.

Valitsus annab erasektorile eeskujuga, ümardades maksude ja riigilõivude kroonisummad eurodesse allapoole ehk maksumaksjale soodsamas suunas.

Eurole ülemineku kulutused katavad turuosalised üldjuhul ise.

Kasutatud allikad

1. Eesti eurole ülemineku plaan. 6. versioon. 29. november 2007
<http://www.fin.ee/doc.php?79362>
2. Eesti Vabariigi 2007. aasta uuendatud konvergenstsiiprogramm (november 2007).
<http://fin.ee/doc.php?79359>
3. Eesti euroveeb. www.euro.eesti.ee
4. Rahandusministeerium. 2008. aasta kevadine majandusprognoos. 3. aprill 2008
<http://fin.ee/?id=263>
5. Eesti Pank. Majandusprognoos aastateks 2008–2010 (2008. aasta kevad)
www.eestipank.info
6. Euroopa Keskpank. Lähenemisaruanne. Mai 2008
http://www.eestipank.info/pub/et/dokumentid/publikatsioonid/EKP/convergence/_2008.pdf
7. European Commission. Convergence Report 2008
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12574_en.pdf
8. European Commission. Economic Forecast, Spring 2008
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/specpub_list9253.htm

ÜKS AASTA EUROT – SLOVEENIA MAJANDUSE ÜLEVAADE¹

Velimir Bole²

Eessõna

Aastaks 2004, kui Sloveenia sai ELi liikmeks ja ühines vahetuskursimehhanismiga ERM2, oli euro kasutuselevõtuks vajalike majandusnäitajate juhtimine poliitikute kontrolli all. Tegelikult olid Sloveenia inflatsioonitase, võlakoorumus, intressimäär ja eelarvepuudujääk juba varem Maastrichti kriteeriumide täitmiseks vajalikul tasemel³. Seega tuli Sloveenia ERM2 liikmeks oleku ajal ainsana täiendavalt kontrollida poliitikute (ja majanduse) suutlikkust hoida vahetuskurssi ettemääratud vahemikus.

Euroalaga liitumise protsessis toimusid kõige silmapaistvamad muutused juba ERM2 ettevalmistavas faasis.

ERM2-ga ühinemine tõi kaasa kolm olulist muutust finantsvahenduse sektoris. Kuna katteta intressipariteedi sulgemiseks ei kasutatud enam vahetuskurssi, hakkasid Sloveenia toleri intressimäärad muidu võrdsete instrumentide puhul välismaiste intressimääradega (riskipreemia suhtes kohandatud) ühtlustuma ehk langema. See põhjustas laenumahu kiire kasvu ja hoiuste vähenemise, kuna majapidamised ning kaup ja mittefinantsteenusid pakkuvad ettevõtted hakkasid oma portfelle ja tegevust ümber struktureerima. Selle tulemusena kasvasid märkimisväärselt portfelliinvesteeringute netoväljavool ja jooksevkonto puudujääk; lõhe likvideeriti pankade netovälislaenude hooga kasvu abil.

Reaalsektoris on märkimist väärt kaks ERM2 perioodil toimunud muutust – majandusaktiivsuse kasv ja maksusüsteemi reformimine. Majandusaktiivsuse taga oli ekspordinõudlus (ELi ja maailma majanduskasv) ja kodumaised investeeringud, millesse andsid olulise panuse valitsussektori

investeeringud (eelkõige teede ehitusse). Maksusüsteemi reformimise tulemuseks oli tulumaksult ja palgafondi maksudelt saadava tulu ulatuslik vähenemine ning vastav maksusoodustus majapidamiste ja ärisektori jaoks. Mis puudutab Maastrichti kriteeriume, siis nende täitmist kajastavad majandusnäitajad ei halvenenud ERM2 perioodil kuigivõrd.

Pärast euroalaga liitumist hakkab riigi eelarvepoliitika vastutama ka majandusstabiilsuse eest. Seetõttu tuleks eelarvepoliitika eesmärged ja rakendamist enne euroalaga liitumist muuta, eriti arvestades esialgseid ebasoodsaid eelarvetingimusi⁴. Sellest hoolimata ei võtnud Sloveenia mingeid erimeetmeid, et oma eelarvepoliitikat uue ülesande täitmiseks kohandada. Ainus muutus eelarvepoliitikas oli ülalmainitud maksude kärpimise reform.

Sloveenia liitus euroalaga 2007. aasta jaanuaris. Käesolevas ülevaates on toodud Sloveenia oluliste majandussektorite näitajad euro käibeloleku esimesel aastal. Erilist tähelepanu on pööratud euro kasutuselevõtuga seotud võimalikele mõjudele.

1. Majandusaktiivsus ja nõudluse struktuur

SKP kasv. Lisaks 2006. aasta niigi kiirele kasvutempole suurendas tugev sisenõudlus 2007. aastal majandusaktiivsust veelgi. Joonisel 1 on kujutatud Sloveenia, euroala ja ELi majanduse aastakasv.

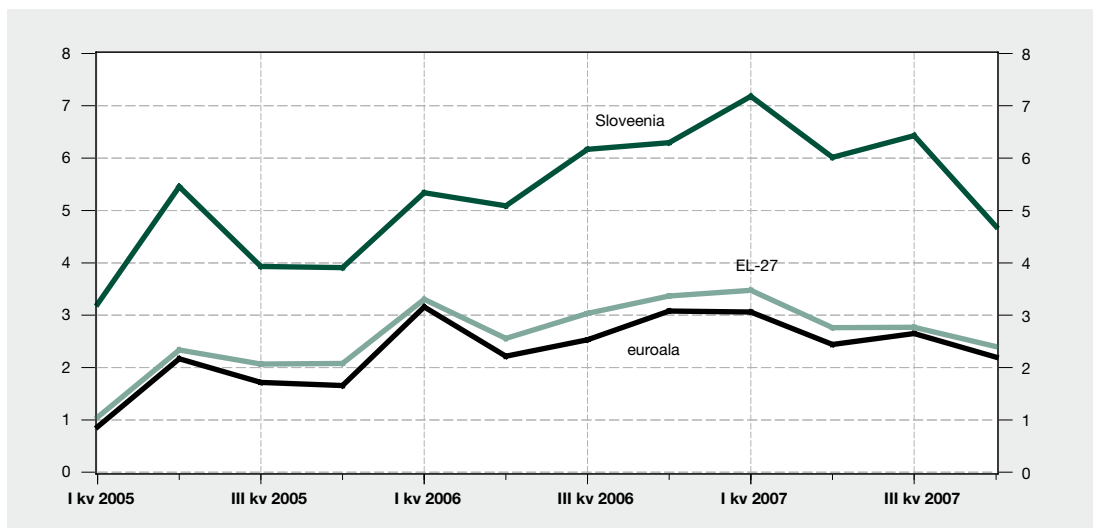
Nagu näha, on Sloveenia majanduskasv kiirenenud peaaegu takistamatult alates 2005. aasta keskpaigast. Majandusaktiivsus on tõusnud ka euroala ja Euroopa Liiduga võrreldes. Kui majanduskasvu suhteline kiirenemise jätkuks 2007. aasta tasemel, jõuaks Sloveenia SKP elaniku kohta (ostujõu pari-

¹ Käesoleva ülevaate uuendatud ja lühendatud redaktsioon avaldati Gospodarska Gibanja 2008. aasta jaanuari väljaandes (sloveeni keeles).

² Majandusinstituut EIPF, velimir.bole@eipf.si.

³ Vt nt Bole ja Mramor (2006).

⁴ Vt Bole (2006).



Joonis 1. Majanduskasv (% SKPst aasta arvestuses)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

teedi alusel) ELi keskmisele tasemele vähem kui kolme aastaga ja euroala keskmisele tasemele kõigest veidi rohkem kui kuue aastaga.

Lõppnõudluse kasvu komponendid. Kui majandusaktiivsus oli väga kõrge nii 2006. kui ka 2007. aastal, siis kasvu mootoriks oleva nõudluse kasvu komponendid olid neil aastail väga erinevad. 2006. aastal olid nõudluse kasvu komponendid Sloveenias samasugused nagu euroalal, samas kui 2007. aastal oli Sloveenia ja euroala nõudlusstruktuuris suuri erinevusi.

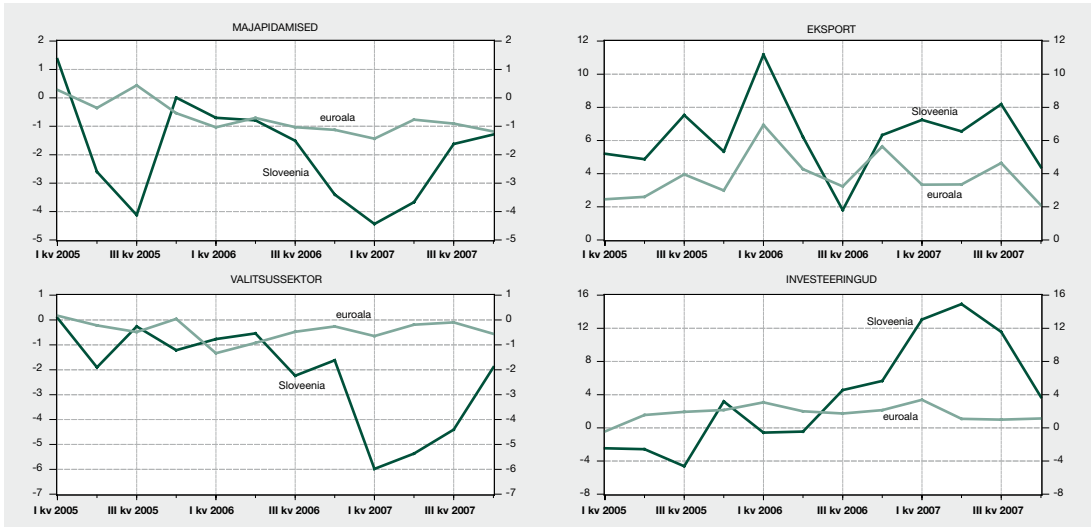
Joonisel 2 on näidatud lõppnõudluse komponentide suhteline reaalkasv SKP kasvu suhtes Sloveenias ja euroalal, võrreldes eelnevate perioodidega.

Reaalne ekspordinõudlus kasvas mõlemal aastal SKPst palju kiiremini, kuid oli juhtrollis ainult 2006. aastal. Investeeringukulud, mis kasvasid 2006. aastal SKPga ühes tempos, suurenesid 2007. aastal järsult ja ületasid sest peale SKP kasvu, kasvades aasta arvestuses rohkem kui 10 protsendipunkti võrra. Investeeringukulude kasvu kiirenemises oli oluline roll valitsusektori meetmetel.

Majapidamiste reaalsed kulud ja valitsusektori jooksvad kulud (kaupadele ja teenustele) kasvasid 2006. aastal SKP kasvust veidi vähem, kuid 2007. aastal lõhe suurenes. Majapidamiste kulude puhul suurenes lõhe aastaga 2,8 protsendipunkti ja valitsusektori jooksvate kulude puhul 4,4 protsendipunkti võrra. Aasta teises pooles kiirenes valitsusektori jooksvate kulude kasv märkimisväärselt, kuid vahe SKP kasvuga oli jätkuvalt suur.

Investeeringute hooga kiirenemise tulemusel Sloveenias toimus 2007. aastal majanduskasvu komponentides euroalaga võrreldes järsk muutus. Majandusaktiivsust toetas nii euroalal kui ka Sloveenias põhiliselt ekspordinõudlus, kuid vähem kui 2006. aastal. Sisenõudluse komponendid pidurdasid SKP kasvu nii euroalal kui ka Sloveenias. Seetõttu oli investeeringukulude aeglane suhteline kasv euroalal (umbes 1,6 pp aastas) ja väga kiire kasv Sloveenias (peaaegu 11 pp aastas) peamine erinevus Sloveenia ja euroala vahel, mis puudutab majanduskasvu soodustavaid tegureid.

Sektoriaalne kasv. Nõudluse struktuuri suure muutusega 2007. aastal kaasnesid loomulikult ka



Joonis 2. Nõudluse kasv komponentide järgi (% SKPst)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

erinevused majandussektorite kasvus. Majandussektorite kasvukomponentide muutusi on kujutatud tabelis 1, kus on näidatud lisandväärtuse reaalkasv aastatel 2005–2007.

2006. aasta III kvartalis alanud investeeringukulude kasvu (absoluutne ja suhteline) kiirenemine hoogustas ehitussektoris lisandväärtuse niigi jõulist kasvu veelgi, nii et aastakasv oli 2007. aastal peaaegu 19%. Lõppnõudluse struktuuri muutus andis märgatava tõuke ka kaubandussek-

torile ja finantsvahendusele; mõlemad kasvasid 2007. aastal 2006. aastaga võrreldes peaaegu veerandi võrra. Teistes sektorites oli keskmine kasv 2007. aastal 2006. aasta omaga võrdne või sellest aeglasem.

Lõppnõudluse mõju ülekandumine (ostujõu kasv). Seoses suurenenud lõppnõudlusega tekib küsimus, milline oli ülekandemehhanism, mis põhjustas suuri suhtelisi muutusi majandussektorite vahel ja sellest tulenevaid erinevusi hinnasurves

Tabel 1. Lisandväärtuse reaalkasv tegevusalade järgi (%)

	2005	2006	2007
Põllumajandus, jahindus ja metsamajandus	-4,4	-3,8	-3,7
Kalandus	20,4	1,5	-4,6
Mäetööstus	0,4	7,5	-0,2
Töötlev tööstus	3,6	8,5	8,3
Elektrienergia-, gaasi ja veevarustus	5,7	5,7	3,5
Ehitus	4,9	15,2	18,7
Jae- ja hulgikaubandus; remont	4,5	6,1	7,6
Hotellid ja restoranid	1,2	2,9	2,4
Veondus, laondus ja side	6,1	9,4	6,2
Finantsvahendus	10,5	9,8	12,1
Kinnisvara, rentimine ja äritegevus	3,5	3,7	3,7

Allikas: Sloveenia statistikaamet; autori arvutused

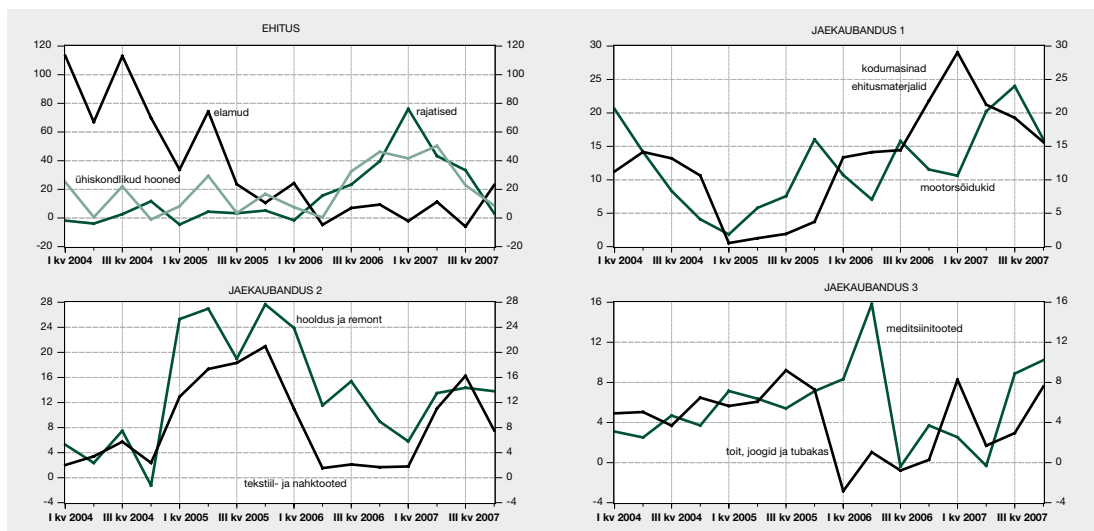
sektorite lõikes. Üks peamisi ostujõu muutusi on kujutatud joonisel 3, kus on näidatud ehitus- ja kaubandussektori käibe areng. Finantsvahenduse (eelkõige pankade vahendustegevuse) aktiivsust on käsitletud eraldi alapeatükis.

Ehituse ostujõudu (käivet) käsitletakse eraldi järgmiste kategooriate puhul: elamud, ühiskondlikud hooned ja rajatised. Kaubandussektori käibe on jagatud kuude alamkategooriasse: toit, joogid ja tubakas; kosmeetika- ja meditsiinitooted; mootorsõidukid; nende remont ja hooldus; kodumasinad ja ehitusmaterjalid ning rõivad ja jalatsid.

Ehituse käibe muutused viitavad sellele, et nõudluse kasv hoogustus pärast 2006. aasta esimest poolt ja tipnes 2007. aasta I kvartalis. Suurima panuse kasvu andis mitteamuehitus, eelkõige rajatiste ehitus (tee-ehitus kasvas iseäranis jõudsalt). Ajavahemikul 2006. aasta II kvartalini kuni 2007. aasta III kvartalini oli rajatiste ehituse käibe kasv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes pidevalt üle 20%

ja ulatus aasta keskmisena üle 40%. Kuna rajatiste ehitus moodustas kõigist ehitustöödest umbes poole, panustas ainuüksi see 2006. aasta III kvartalini kuni 2007. aasta IV kvartalini ehituse kogukäibe 30% keskmisse kasvu vähemalt 19 protsendipunkti. Nagu jooniselt 3 nähtub, oli mitteamuehituse käibe kasv sarnane rajatiste ehituse omaga, seda nii kasvu kiirenemise aja kui ka tempo poolest. Seepärast tugevdas see rajatiste ehitusest tingitud ülikiiret ehituse käibe nominaalkasvu 2006. aasta III kvartalile järgnenud perioodil veelgi. 2007. aastal valitsussektori algatatud investeeringud panustasid ehitustööde kasvutempo kiirenemisse ilmselt kõige rohkem, kuna Darsi⁵ majandusaktiivsuse suurenemine (0,53 protsendipunkti SKPst) koos valitsussektori investeeringukulude (sh ülekannete) kasvuga (0,35 protsendipunkti SKPst) moodustasid ehitussektori käibe kogukasvust umbes 40% (2,3 protsendipunkti SKPst)⁶.

Joonis 3 ei kinnita, nagu oleks 2006. aasta I kvartalini jätkunud eluasemelaenu kiire kasv aidanud



Joonis 3. Ostujõu aastakasv ehitussektoris ja jaekaubanduses (%)

Allikas: Sloveenia statistikaamet

⁵ Sloveenia Vabariigi tee-ettevõtte. Ei sisaldu valitsussektori eelarvetasakaalus.

⁶ Vt DARS, Sloveenia rahandusministeeriumi bületään ja statistikaamet (SURS).

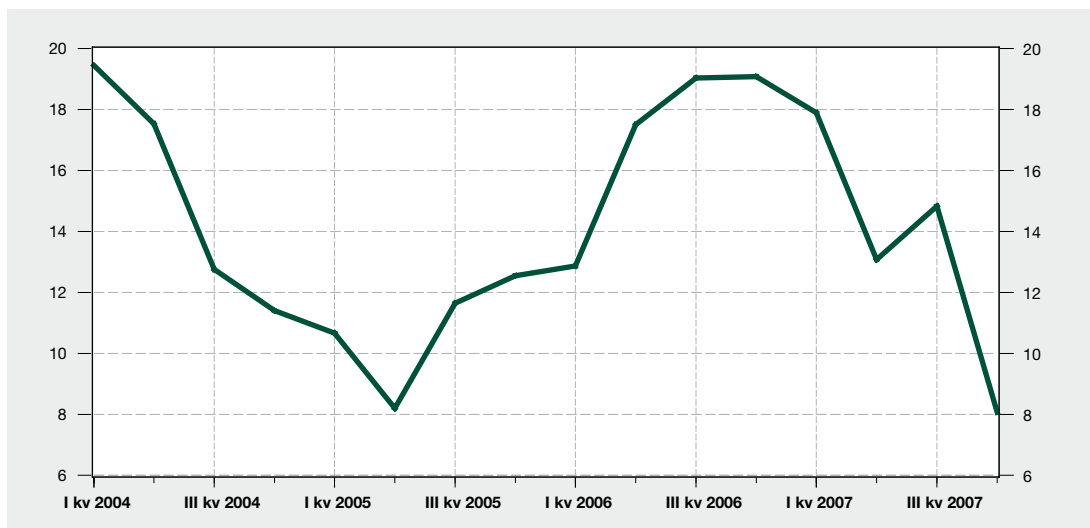
oluliselt kaasa ehitussektori kasvule, kuna käibe nominaalkasv võrreldes eelnevate perioodidega on elamuehituses kõikunud tunduvalt allpool 10% taset. Eluasemeturu kasvu aeglustumisest annab tunnistust ka joonisel 4 esitatud majahindade kõver. See, milliseid tehinguid ja tegevusi eluasemelaenu mahu jõuline kasv sel perioodil tegelikult ajendas, pole päris selge.

Ülejäänud kolm graafikut joonisel 3 näitavad ostujõu aastakasvu kaubandussektoris, kus aktiivsus samuti märkimisväärselt suurenes 2007. aastal. Nagu eespool öeldud, on kaubandussektori käibe areng esitatud kuues alamkategorias. Kaubandusteenuste nõudluse areng erines eri alamkategoriates oluliselt. 2007. aastal aset leidnud suured muudatused lõpptarbimises hoogustasid eelkõige ehitusmaterjalide ja kodumasinade müüki, aga ka kauplemist mootorsõidukitega. Ehitusmaterjalide ja kodumasinatega kauplemise käive saavutas rekordtaseme 2007. aasta I kvartalis, kui aastakasv oli üle 28%. Ehitussektori graafiku kõverate ja kaubandussektori graafiku kodumasinade kõvera võrdlus näitab, et eluasemelaenu mahu kiire

kasv 2007. aastal võis suurendada viimistlustööde hulka ja kodutarvete ostmist.

Rõiva- ja jalatsikaubanduse ning mootorsõidukite remondi- ja hooldustööde aastakäive saavutas tipu 2005. aastal (pärast Sloveenia ühinemist ELiga); 2007. aastal kiirenes kasv võrreldes 2006. aastaga ainult pisut (aasta arvestuses umbes 15%ni).

Kosmeetika- ja farmaatsiatoodete ning toidu, jookide ja tubaka käibe kasv oli 2007. aastal kõige aeglasem. Arvestades toiduhindade hoogsat aastakasvu (pärast 2007. aasta I kvartalit) kasvas toidu, jookide ja tubakaga kauplemise käive väga aeglaselt; keskmiselt suurenes see tunduvalt vähem (5%) kui vastava kategooria kaupade ehk toidu ja jookide hinnad tarbijakorvis (7,5%). Nende näitajate põhjal ei saa küll väita, et toidukaupade tootmise ja/või turustamisega tegelevad ettevõtted valitsevad turgu. Pealegi oli aastakasvu tempo kiireim (8%) esimeses kvartalis, mil välisuru toiduhindade šoki mõju polnud veel tunda. See oli tingitud madalast võrdlusbaasist – nimelt 2006. aasta I kvartali madalast käibest, nagu on näha ka joonisel 3.



Joonis 4. Korterihindade aastakasv (%)

Allikas: www.slonep.net; autori arvutused

2. Tööhõive ja tööjõukulud

Tööhõive. Majanduse ülekuumenemise seisukohast on tähtis, kuidas mõjutab majandusaktiivsuse tõus 2006. ja eriti 2007. aastal tööturu arengut. Eriti tähtsad on tööturu muutused, mis tulenesid nõudluse struktuuri muutustest, mis omakorda olid tingitud valitsussektori suurenenud investee-ringutest ehitusse.

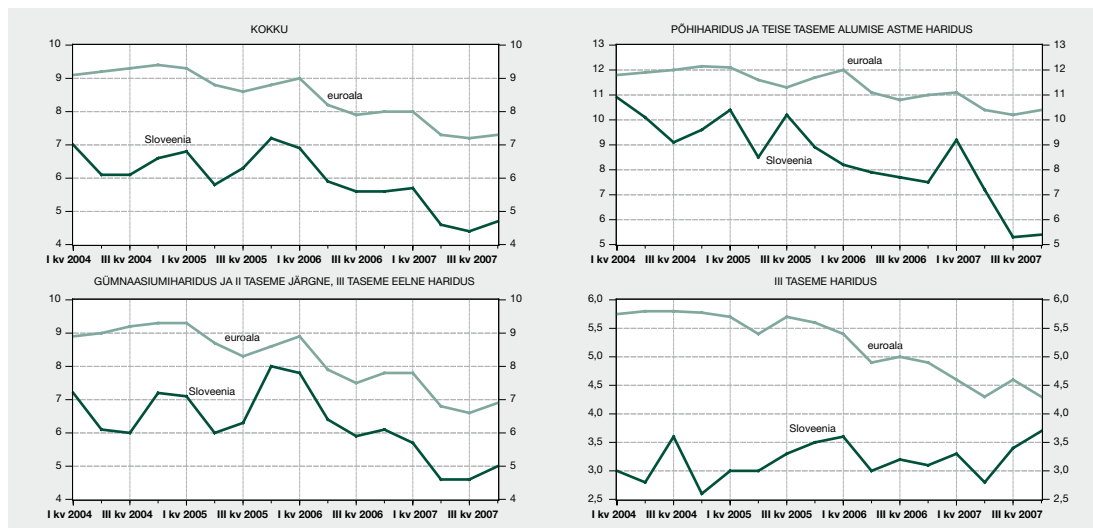
Joonis 5 kajastab tööpuudust Sloveenias ja euroalal pärast 2003. aastat. Näidatud on üldine töötuse määr ja töötuse määr kolme kvalifikatsioonitaseme lõikes: esimese taseme haridus ja teise taseme alumise astme haridus (ISCED tasemed 1 ja 2), teise taseme ülemise astme haridus (ISCED tasemed 3 ja 4) ja kolmanda taseme haridus (ISCED tasemed 5 ja 6)⁷.

Majandusaktiivsuse kasv pärast 2006. aasta keskpaika vähendas 2007. aastal oluliselt tööpuudust,

kuusuures Sloveenias langes töötuse määr rohkem kui euroalal. 2007. aasta lõpus alanes Sloveenia töötuse määr 4,7%le.

Euroalal oli tööpuuduse vähenemine kvalifikatsioonitasemete lõikes ühtlasem kui Sloveenias. Euroalal vähenes tööpuudus kõige rohkem kvalifikatsioonitaseme teises rühmas (teise taseme ülemine aste) ja kõige vähem kolmandas rühmas (kolmas tase). Sloveenias registreeriti töötuse määra langus 2007. aastal ainult esimese ja teise taseme hariduse rühmas; 2006. aasta I kvartalist 2007. aasta viimase kvartalini alanes töötuse määr vastavalt 1 ja 1,5 protsendipunkti võrra. Kõrgeima kvalifikatsioonitaseme rühmas oli keskmine töötuse määr 2007. aastal umbes samasugune kui 2005.–2006. aastal.

Kuna töötuse määr kolmanda astme kvalifikatsiooniga töötajate seas ei olnud üksnes püsiv, vaid ka väga madal (praktiliselt olematu), on see



Joonis 5. Tööpuudus (% vastavast rahvastikurühmast)

Allikas: Eurostat

Märkus. ISCED klassifikatsiooni põhjal.

⁷ Kasutatud on Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni (ILO) tööpuuduse ja tööhõive definitsiooni

üks ülekuumenenud majandusele viitavaid näitajaid. Tööhõive areng sama kvalifikatsioonitaseme rühmas ja allpool esitatud kulude areng näitavad sama.

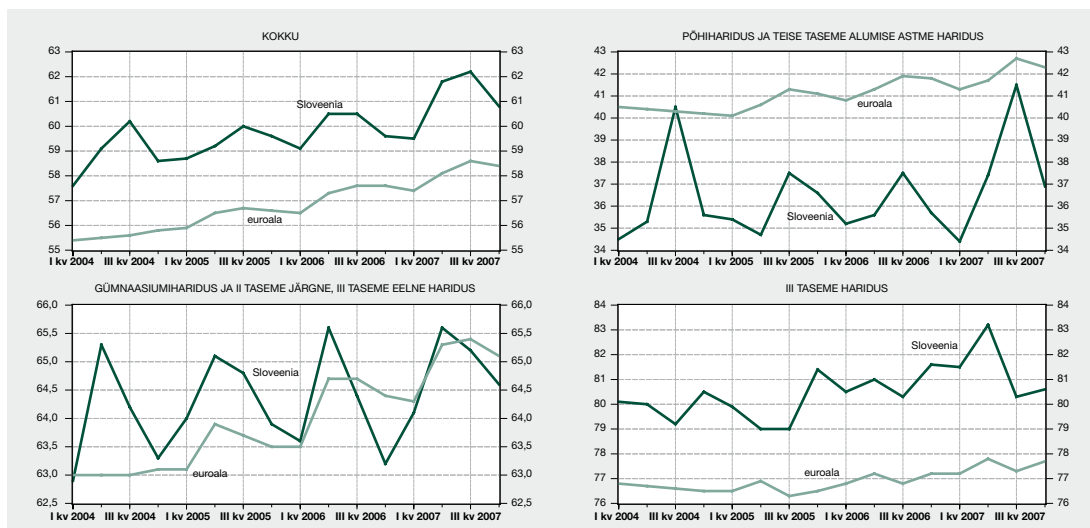
2007. aasta kõrge majandusaktiivsuse (ja vastavalt madala töötuse määra) tõttu peaks tööturu arengut lisaks illustreerima ka tööhõive määr. Kui majandusaktiivsus on kõrge, võib tööhõive määr tööturu arengut (eriti tööturule sisenemist ja sealt väljumist) palju selgemalt kajastada kui töötuse määr. Joonisel 6 on näidatud Sloveenia ja euroala üldine tööhõive määr ja tööhõive määr kolme kvalifikatsioonitaseme lõikes. Tööhõive määrad on toodud 15–74aastaste elanike kohta.

Üldine tööhõive määr oli Sloveenias kõrgem kui euroalal juba 2006. aastal. 2007. aastal kasvas see jätkuvalt umbes 1 protsendipunkti võrra (0,3 pp võrra rohkem kui euroalal). Tööhõive kasv (absoluutväärtuses ja võrreldes euroalaga) oli siiski tingitud peamiselt madalaima kvalifikatsioonitaseme rühma (esimene tase ja teise taseme alumine aste, ISCED tasemed 1 ja 2) tööhõive kasvust

ja parimal juhul tööhõive seisakust (võrreldes euroalaga) kõrgema taseme rühmades (ISCED tasemed 3–6). Selline muutus tööhõive struktuuris pole üllatav, arvestades et rajatiste ja mitteelamuehituse aktiivsus oli 2007. aastal peamine täiendava majandusaktiivsuse allikas.

Majanduse ülekuumenemise süvenemisele 2007. aastal viitab ka ajutise tööhõive määr, mis kasvas 2007. aastal järsult. Ajutise tööga hõivatud isikute suhtarv on näidatud joonisel 7.

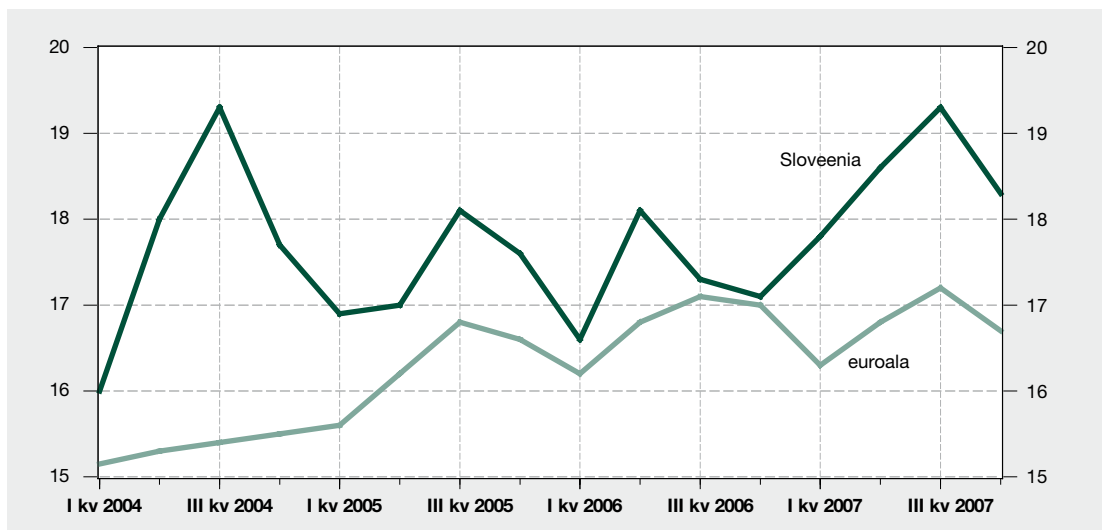
Pärast Euroopa Liiduga ühinemist on Sloveenia ajutine tööhõive olnud üldiselt 1–1,5 protsendipunkti võrra kõrgem kui euroalal; ajutise tööga hõivatud isikute keskmine suhtarv on olnud 17%. 2007. aastal leidis aset ajutise tööhõive järsk kasv, seda nii absoluutarvestuses kui ka euroalaga võrreldes. 2007. aastal oli see umbes 1,2 protsendipunkti võrra kõrgem kui 2006. aastal ning lõhe Sloveenia ja euroala näitajate vahel suurenes sama palju. Pääaegu kogu ajutise tööhõive kasv toimus kvalifikatsiooni esimese taseme ja teise taseme alumise astme rühmas.



Joonis 6. Tööhõive (% vastavast rahvastikurühmast)

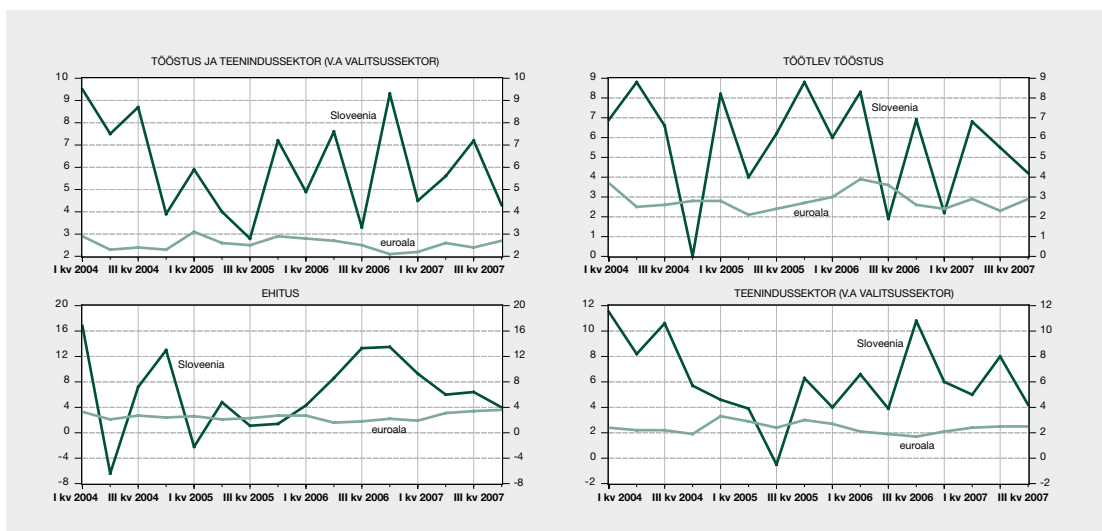
Allikas: Eurostat

Märkus. ISCED klassifikatsiooni põhjal.



Joonis 7. Ajutine tööhõive (%)

Allikas: Eurostat



Joonis 8. Tööjõukulude aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Tuleb märkida, et ajutise tööga hõivatud isikute kõrge suhtarv (tunduvalt kõrgem kui euroalal) ja ajutise tööhõive kasvu kiirus ei toeta tõenäoliselt Sloveenia tööturu vähese paindlikkuse ideed, vähemalt kindlasti mitte madalama kvalifikatsioonitaseme rühmas.

Tööjõukulud. Sloveenia-suguse väikse majanduskeskkonna jaoks on lõhe tööjõukulude kasvu ja tootlikkuse kasvu vahel (võrreldes euroalaga) konkurentsivõime arengu peamine näitaja. Lühemas perspektiivis piisab konkurentsivõime vähenemise tuvastamiseks isegi suhteliste tööjõukulude dünaamikast, kuna kiirem majanduskasv (pingeline olukord tööturul) võib põhjustada suhteliste tööjõukulude kasvu.

Joonisel 8 on esitatud üldiste tööjõukulude muutused (töötunni kohta) ning eraldi tööjõukulude areng töötleva tööstuse, ehituse ja turuteenuste puhul. Esitatud on Sloveenia ja euroala aastakasvu määrad.

Kõigi tööjõukulude graafik (töötunni kohta) näitab, et Sloveenia tööjõukulude kasv Euroopa Liiduga ühinemisele eelnenud perioodil aeglustus euroalaga võrreldes, kuid hakkas pärast 2005. aasta II kvartalit jälle kiirenema. 2005. aasta keskpaigas oli lõhe Sloveenia ja euroala tööjõukulude kasvu vahel ainult 0,5 protsendipunkti. 2006. ja 2007. aastal ületasid Sloveenia tööjõukulud euroala omasid juba vastavalt 4 ja 3 protsendipunkti võrra aastas.

Pärast Sloveenia ühinemist Euroopa Liiduga on tööjõukulude areng (võrreldes euroalaga) ka sektorite lõikes suuresti muutunud. Eriti huvitav on teenindussektori ja töötleva tööstuse tööjõukulude suhtelise arengu võrdlus. Pärast 2005. aastat, mil majandusaktiivsus suurenes märkimisväärselt, on lõhe Sloveenia ja euroala teenindussektori ja

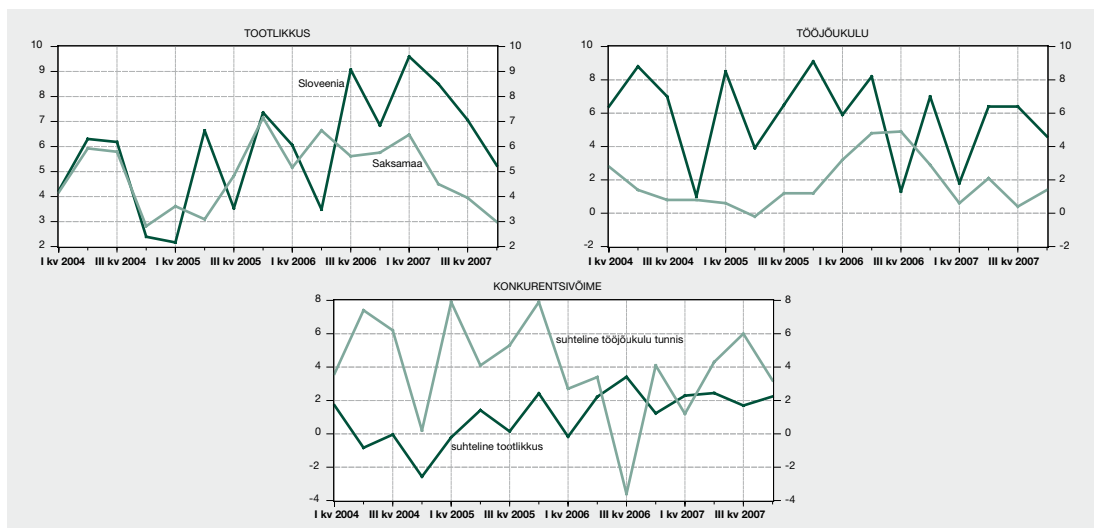
ehitussektori vahel järsult kasvanud, samas kui avatud sektori puhul on lõhe vähenenud, nagu on näha ka joonisel 8. 2007. aastal kasvasid töötleva tööstuse keskmised tunnised tööjõukulud ainult 2 protsendipunkti võrra rohkem kui euroalal, samas kui vahe euroala ehitus- ja teenindussektoriga oli 3,5 protsendipunkti.

Tuleb lisada, et teenindussektori ja töötleva tööstuse suhteliste tööjõukulude selline areng on vastupidine sellele, mida võiks oodata Balassa-Samuelsoni efekti olemasolu korral.

Tootlikkus. Töötundide suure volatiilsuse tõttu ei ole tööhõive üksi tootlikkuse (muutuste) arvutamiseks sobilik; hinnata tuleks ka tootlikkust töötunni kohta. Vajalikud andmed 2007. aasta kohta ei ole aga kogu euroala ja analüüsitavaid sektoreid kohta veel saadaval. Seepärast on Sloveenia tootlikkuse suhtelist arengut kõigi tööstussektorite (v.a ehitus) ehk sektorite C, D ja E kohta võrreldud Saksamaa omaga. Esimesed kaks graafikut joonisel 9 näitavad tööjõukulude arengut ning tootlikkuse arengut töötunni kohta tööstussektoris, v.a ehituses. Tootlikkus on arvatud toodangu ja töötundide indeksi alusel.

Sloveenia ja Saksamaa tööstussektori tööjõukulude arengu võrdlus (vt joonis 9) annab samad tulemused kui Sloveenia ja euroala töötleva tööstuse tööjõukulude arengu võrdlus. Pärast Sloveenia ühinemist Euroopa Liiduga tööstussektori tööjõukulude suhteline areng ei halvenenud.

Esimene graafik joonisel 9 näitab, et Sloveenia tootlikkus on pärast Euroopa Liiduga ühinemist kasvanud pidevalt kiiremini kui Saksamaa oma. Tootlikkuse suurim suhteline kasv registreeriti 2007. aastal (2,2 protsendipunkti aasta arvestuses võrreldes Saksamaaga); väikseim kasv oli 0,9 protsendipunkti 2005. aastal.



Joonis 9. Konkurentsivõime aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Konkurentsivõime. Kolmas graafik joonisel 9 näitab konkurentsivõime muutuste põhjuseid; see illustreerib tööjõukulude kasvu ja tootlikkuse kasvu erinevust (mõlemal juhul Sloveenia ja Saksamaa vahel). Tööstussektori konkurentsivõime vähenes Sloveenias kogu vaatlusperioodi jooksul märkimisväärselt (võrreldes Saksamaaga), kuid viimasel kahel aastal (eriti 2006. aastal) tunduvat vähem kui eelmistel aastatel. 2007. aastal ületas tööjõukulude kasvu erinevus tootlikkuse kasvu erinevust vähem kui 1,4 protsendipunkti võrra aastas.

Nagu öeldud, hakkasid teenindussektori tööjõukulud, erinevalt töötleva tööstuse omadest, kiiremini kasvama pärast 2005. aasta keskpaika (võrreldes euroala tööjõukuludega). 2006. ja 2007. aastal kasvasid teenindussektori tööjõukulud Sloveenias umbes 4 protsendipunkti võrra kiiremini kui euroalal, kuid ainult umbes 2,2 protsendipunkti võrra rohkem kui töötlevas tööstuses. Isegi kui tootlikkuse suhteline kasv oleks sama suur kui tööstussektori puhul, peaks Sloveenia tunduvat kiiremat suhtelist tööjõukulude kasv teenindussek-

toris suurendama konkurentsivõime mahajäämust (euroala omast) märksa rohkem kui töötlevas tööstuses.

Et kinnitada konkurentsivõime ulatuslikumat vähenemist teenindussektoris euroalaga võrreldes või täpsemalt öeldes, et kinnitada eeldust, et tootlikkuse suhteline kasv teenindussektoris oli peaaegu võrdne kasvuga tööstussektoris (v.a ehitus), on tabelis 2 esitatud tootlikkuse kasvu ligikaudsed näitajad teeninduses ja tööstuses (v.a ehitus). Andmete puudumise tõttu on ligikaudne tootlikkus arvatud reaalse lisandväärtuse ja tööga hõivatud isikute arvu suhtena. Tabelis esitatud väärtuste abil saab tõestada, et Sloveenia tootlikkuse suhteline kasv 2006. ja 2007. aastal võrreldes euroalaga oli tööstussektoris tunduvat jõulisem kui teenindussektoris. Arvestades näidatud erinevusi tootlikkuse ja tööjõukulude suhtelise kasvu vahel, võib oletada, et ka turuteenuste sektoris on hinnasurve pärast 2004. aastat suurenenud oluliselt rohkem kui tööstussektoris.

Tabel 2. Tootlikkuse kasv (%)

	2006	2007
Kogu tööstus (v.a ehitus)		
Euroala	3,0	3,0
Sloveenia	11,3	7,4
Ehitus		
Euroala	1,2	-0,8
Sloveenia	17,6	14,1
Kaubandus; mootorsõidukite, -rataste ja kodumasinate remont; hotellid ja restoranid; veondus, laondus ja side		
Euroala	0,4	0,5
Sloveenia	5,3	3,6
Finantsvahendus; kinnisvara, rentimine ja äritegevus		
Euroala	-1,1	-0,5
Sloveenia	1,7	0,1

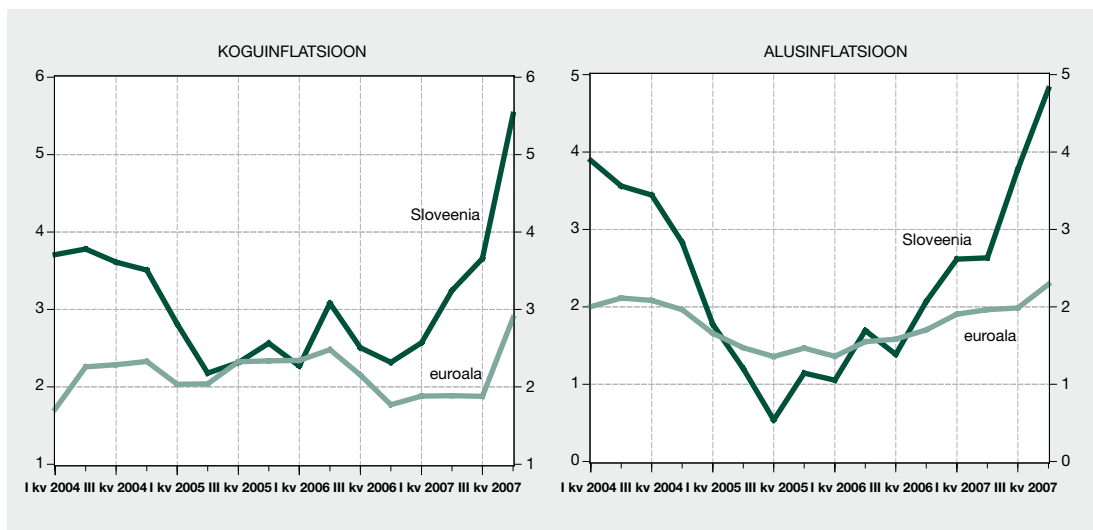
Märkus. Tootlikkuse all on mõeldud lisandväärtuse reaalkasvu suhtena hõivesse
Allikas: Eurostat; autori hinnangud

3. Hinnad

Hinnatõus. 2007. aastat ei iseloomustanud ainult ülikiire majanduskasv, vaid ka inflatsiooni märkimisväärne kiirenemine. Viimasel kahel aastal maailmaturul jõudsalt kerkinud toormehindade ja Sloveenia samaaegse kiire majanduskasvu tõttu tekitavad peale hinnatõusu suuruse küsimusi ka elukallidust tõstvad tegurid.

Joonisel 10 on näidatud üldise elukalliduse aastakasv (koguinflatsioon) ja alusinflatsiooni areng. Nagu tavaks, ei sisalda alusinflatsiooni mõõtmiseks kasutatav tarbijakorv energiat ja hooajalist toitu.

Aastane koguinflatsioon kõikus 2004. aasta lõpust 2006. aasta III kvartalini 2,5% lähedal. Lõhe Sloveenia ja euroala inflatsioonimäärade vahel sel



Joonis 10. Elukalliduse aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

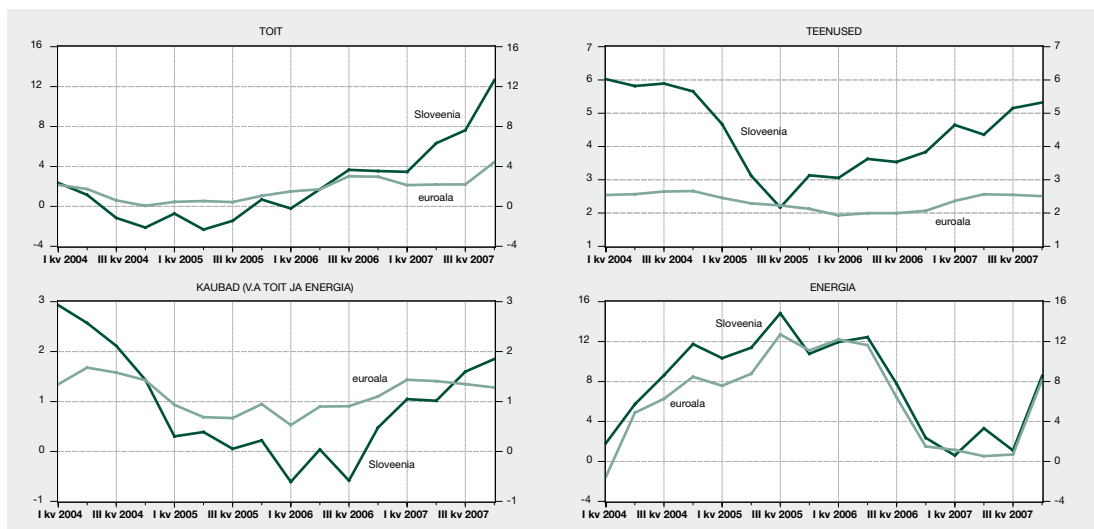
perioodil püsis samuti muutumatuna. Elukalliduse kasv hakkas 2006. aasta viimases kvartalis euroalaga võrreldes kiirenema; järsk tõus kestis kuni 2007. aasta lõpuni. Alusinflatsiooni kasvutempo oli samasugune. 2007. aasta viimases kvartalis oli alusinflatsiooni kasv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga umbes 2,5 protsendipunkti võrra kiirem kui euroalal.

Graafikul võib näha ka seda, et alusinflatsioon on Sloveenias euroalaga võrreldes kiirenud alates 2005. aasta keskpaigast, mil alusinflatsiooni aastakasv oli kõige aeglasem (alla 1%). Viimase kahe ja poole aasta jooksul oli alusinflatsiooni kasv peaaegu ühesugune. Aastakasv oli igas kvartalis 0,4 protsendipunkti. 2007. aasta inflatsiooninäitajate halvenemises ei olnud seega midagi uut. Koguinflatsiooni puhul ei olnud see aga teatavate muude näitajate vastassuunalise liikumise tulemusel ilmne kuni 2007. aasta alguseni.

Hinnatõusu struktuur. Alates 2005. aasta keskpaigast kestnud alusinflatsiooni pikaajalise kasvu võimalike põhjuste väljaselgitamiseks ja nende

tegurite tuvastamiseks, mis põhjustasid pärast 2007. aasta I kvartalit inflatsiooni (eelkõige koguinflatsiooni) järsu kasvu, on joonisel 11 esitatud elukalliduse teatavate põhikomponentide aastakasvu määrad. Kuna mõned tootegrupid olid vaatlusperioodil nii Sloveenias kui ka euroalal välisšokkide suhtes tundlikud, on tootekategooriad esitatud nii, et näidata kõige olulisemate hinnašokkide (toit ja energia) mõjusid. Mõneti viitab kõrvalekalle euroala arengust seega suurenenud (vähenenud) kodumaiste inflatsioonitegurite võimalikule olemasolule vastava kategooria hindades (arvestamata muidugi kaudset mõju). Joonisel 11 on toodud teenuste, toidu, energia ja kaupade (v.a toit ja energia) hindade areng. Kõigil graafikutel on näidatud Sloveenia ja euroala hindade aastakasvu määrad.

Alates 2005. aasta keskpaigast on energiahindade areng Sloveenias olnud väga sarnane euroala omaga. Ainult 2007. aasta keskpaigas oli hinnatõus Sloveenias lühikest aega kiirem, tõenäoliselt elektrihindade tõusu tõttu. 2007. aasta lõpus oli aastakasv euroala omaga jälle peaaegu võrdne.



Joonis 11. Elukalliduse aastakasv komponentide lõikes (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Pärast 2004. aastat tõusid kaupade (v.a toit ja energia) hinnad Sloveenias üldiselt aeglasemalt kui euroalal. 2006. aasta teises pooles hakkas aga lõhe vähenema ja pärast 2007. aasta I kvartalit hakkas kaupade (v.a toit ja energia) hinnatõus Sloveenias ületama euroala vastavaid näitajaid. Viimases kvartalis oli lõhe aasta arvestuses umbes 0,5 protsendipunkti suurem.

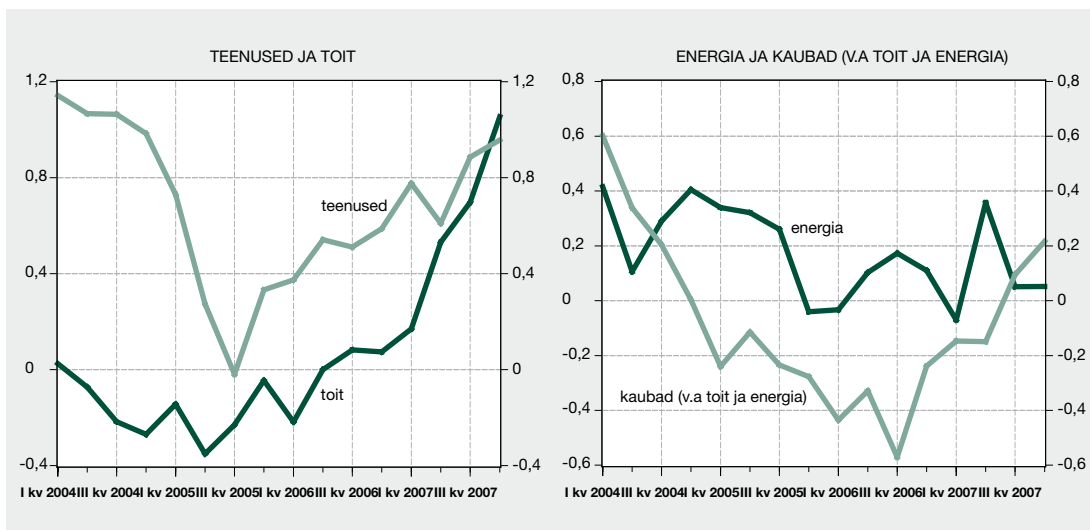
Joonise 11 järgmisel graafikul on esitatud teenusehindade aastakasv. Alates 2005. aastast on teenusehinnad Sloveenias pidevalt euroala omasid ületanud. 2007. aasta lõpuks oli lõhe aastakasvu määrade vahel jõudnud aasta arvestuses umbes 2,8 protsendipunktini. Teenusehinnad tõusid ühel ajal alusinflatsiooni kiirenemise, teenindussektori tööjõukulude kasvu ja majandusaktiivsuse suurenemisega. (Vrd ka alusinflatsiooni graafikuid joonisel 10, teenusehindade graafikut joonisel 11 ja teenindussektori tööjõukulude graafikut joonisel 8.)

Toiduhinnatõusu graafik näitab, et hinnad tõusid kuni 2007. aasta alguseni aeglasemalt kui euroalal,

kuid hiljem hakkas hinnatõus kiirenema ja 2007. aasta kahes viimases kvartalis tõusid eriti järsult. Euroalal hakkas toiduhinnatõus kiirenema eelmise aasta viimase kvartali alguses.

Hinnatõusu kiirenemise struktuur (võrdlus euroalaga). Esitatud tootekategooriatel on tarbijakorvis eri kaal ja seega tuleb võtta arvesse korvi struktuuri, et hinnata õigesti nende kategooriate panust koguinflatsiooni lõhesse Sloveenia ja euroala vahel. Joonisel 12 on toodud eri tootekategooriate panus elukalliduse kasvu aasta arvestuses (võrreldes euroalaga). Teisisõnu on joonisel 12 näidatud, kui suur on iga tootekategooria panus elukalliduse kasvutempo lõhesse Sloveenia ja euroala vahel.

Joonise 12 esimesest graafikust nähtub, et Sloveenia hindade suhtelise arengu halvenemise on tervenisti põhjustanud kaks tootekategooriat: toit ja teenused. Kui teenuste osakaal tõusis umbes 0,5 protsendipunktilt 2006. aasta keskmisena umbes 0,8 protsendipunktini 2007. aasta keskmisena, siis toiduhindade panus kasvas



Joonis 12. Hindade aastakasv Sloveenias võrreldes euroalaga (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

peaaegu nullist 2006. aastal keskmiselt 0,6 protsendipunktini 2007. aastal. Toidu ja teenuste panus Sloveenia elukalliduse suhtelisse tõusu viimases kvartalis (võrreldes euroalaga) oli sama ehk ligikaudu 1 protsendipunkti.

Energiahinnad ja kaupade (v.a energia ja toit) hinnad ei avaldanud Sloveenia inflatsiooni tõusule 2007. aasta keskmises arvestuses kuigi suurt mõju (võrreldes euroalaga).

Empiirilised andmed näitavad, et teenusehindade suhtelise kasvu kiirenemise, eelkõige 2007. aastal, põhjustas kõige tõenäolisemalt tööjõukulude kiirem kasv, kuna 2006. ja iseäranis 2007. aasta jõuline majanduskasv pingestas tööturgu. Lisaks soodustas teenusehindade tõusu teenindussektori turustruktuuri suhteliselt väiksem konkurentsivõime.⁸

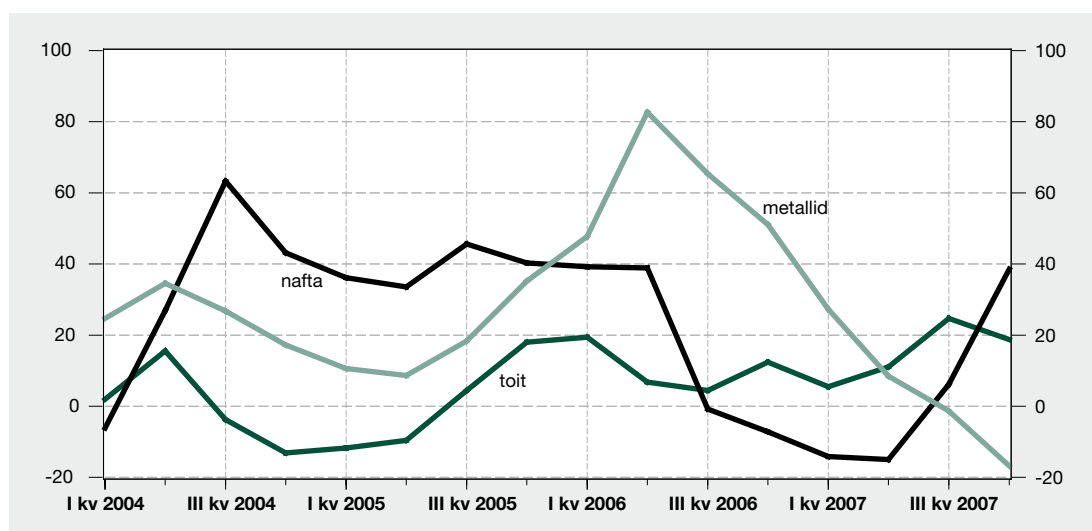
Toiduhindade suhtelist kasvu on üksikasjalikumalt analüüsitud allpool.

Toiduhindade suhteline kasv. 2006. aasta lõpus ja 2007. aastal kasvasid toidutoorme hinnad maailmaturul märkimisväärselt. Hinnatõusu šoki ulatust ja aega illustreerib joonis 13, millel on esitatud toormehindade aastakasv maailmaturul.

Kui pärast 2005. ja 2006. aasta kiiret kasvu oli metallihindade tõus 2007. aastaks täielikult aeglustunud ja naftahind tõusis aasta teises pooles taas järsult, siis toidutoorme hinnakasv hakkas kiirenema alles 2006. aasta lõpus ning ja 2007. aastal registreeriti üle 20%ne aastakasv.

Kuna toormehindade kasv maailmaturul oli toidutootja ja turustajate jaoks ühesugune nii Sloveenias kui ka euroalal, tekib küsimus, mis tingis Sloveenia ja euroala toidu jaehindade aastakasvu määrade erinevused, mis ulatusid 2007. aasta viimases kvartalis umbes 8 protsendipunktini.

Vaatame toiduhindade tõusu võimalikke etappe 2007. aastal.



Joonis 13. Toormehindade aastakasv euroalal (%)

Allikas: Economist; autori arvutused

⁸ Teenindussektori ja suletud sektori konkurentsivõimelise turustruktuuri ja avatud sektori konkurentsivõimelise turustruktuuri võrdluse ning vastava mõju kohta Sloveenia hinnatõusumehhanismile vt nt Bole ja Mramor (2006).

Toormehindade kasvu tõttu kallinesid toidutootjate impordihinnad (vt joonis 14). Joonisel on näidatud toidutootjate impordihindade tase Sloveenias ja euroalal, võrreldes 2006. aasta esimese kvartali algusega.

Toidutööstuses suurenesid impordihinnad Sloveenias samas tempos nagu euroalalgi, kuigi ühe kvartali pikkuse nihkega (kasvumäärade kattuvus on nii järjekindel, et nihke võis põhjustada ainult hinnavõtmise aja erinevus). 2007. aasta viimases kvartalis olid toidu impordihinnad juba 8,3% (euroalal 9%) kallimad kui 2006. aasta viimases kvartalis. Mõnede komponentide puhul registreeriti tunduvalt suurem ja varasem kasv.⁹

Nii Sloveenia kui ka euroala tootjad kandsid toidutoorme impordihindade kasvu üle oma toodete hindadesse, nagu näitab toiduainete tootjahindade areng siseturul (vt joonis 15). Keskmiselt tõstsid toidutootjad 2007. aastal oma hindu siseturul

2006. aasta sama perioodiga võrreldes 5,6% võrra ehk sama palju kui toidutootjad euroalal (5,5%) ning natuke vähem toidutoorme ja valmistoidu impordihindade kasvust (6,4%), nagu on näidatud joonisel 14. 2007. aasta teises pooles oli toiduainete tootjahindade kasvu kiirenemise erinevus Sloveenias (võrreldes euroalaga) sarnane impordihindade kasvu kiirenemise erinevusega. Toiduainete tootjahindade aastakasv oli 2007. aasta neljandas kvartalis 9,4% ja euroalal 8,1%.

Jäänud on veel küsimus, mis juhtus toiduhindadega viimases etapis ehk jaekaubandusse jõudmisel. Toidu, jookide ja tubaka jaehinnad olid 2007. aasta viimases kvartalis 12,6% (euroalal 4,5%) kallimad kui 2006. aasta viimases kvartalis (vt joonis 11). Jaehinnad kasvasid seega toiduainete tootjahindadest ja toiduainete impordihindadest ligikaudu 3,5 protsendipunkti võrra rohkem. Selle võis tingida toiduainete tootjahindade jaoks kasutatud muutumatu marginaal turustusetappi

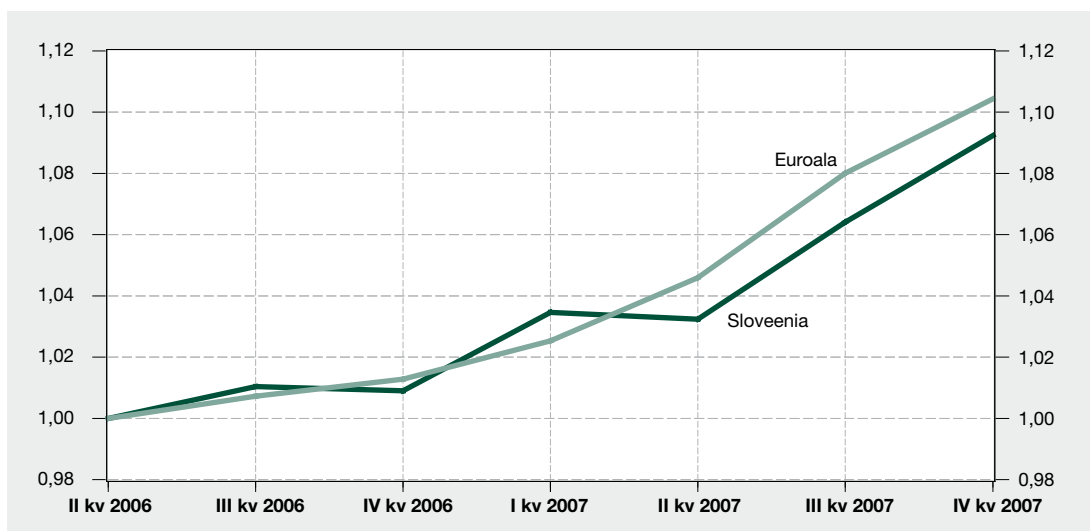
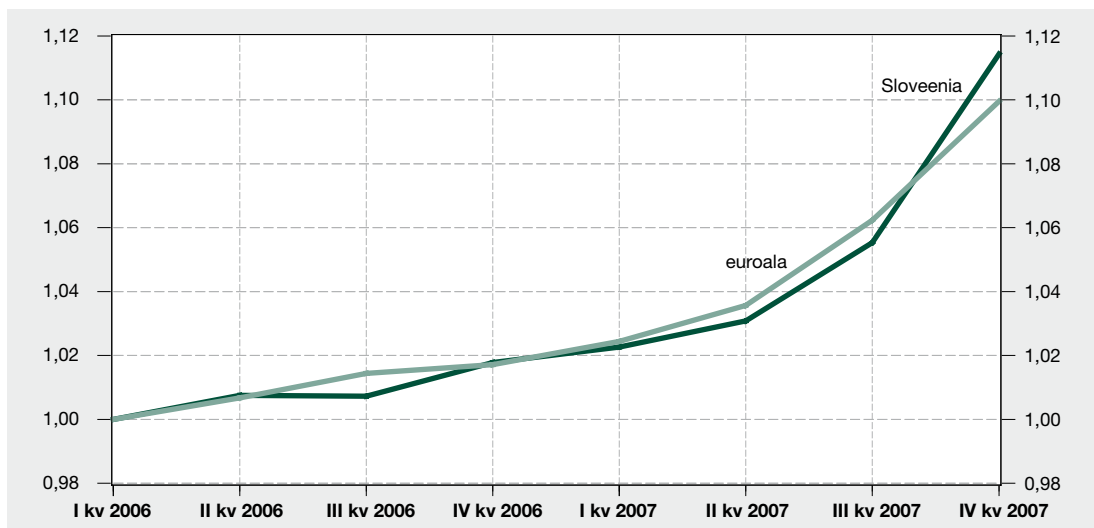


Figure 14. Toiduainete impordihindade kasv (%; I kv 2006 = 1)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

⁹ Sloveenias olid näiteks teravilja ja teraviljatoodete impordihinnad 2006. aasta III kvartalis juba 10% kallimad kui aasta varem, samas kui 2007. aasta III kvartaliks oli teravilja ja teraviljatoodete impordihindade aastane kasv üle 24%.



Joonis 15. Toiduainete tootjahindade kasv Sloveenia siseturul (%; I kv 2006 = 1)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

jõudmisel (kaubandussektor), st ilma jaemüüjate hinnakokkulepeteta. Arvestades, et toidu jaemüügi käibe keskmine nominaalne aastakasv oli 2007. aastal 5,1% (müük reaalhindades vähenes), osutuksid jaemüüjate kasutatavad hüpoteetilised alandamata (st nominaalselt kõrgemad) marginaalid niigi väikese nominaaltarbimise kontekstis pikemas perspektiivis jätkusuutmatuks.

Turuvõimu kasutamise suhteliselt väikesest võimalusest jaemüügisektoris annavad tunnistust

ka hinnalisandi väärtused. Kaubandussektoris on hinnalisandid oluliselt suuremad kui töötlevas tööstuses ja kogu avatud sektoris, kuid samas on need tunduvalt madalamad kui teistes teenindussektorites.¹⁰ Sloveenia hinnalisandid ei erine enam kuigivõrd enamiku Euroopa arenenud riikide omadest (vt tabel 3).

Suur erinevus toiduainete tootjahindade (ja impordihindade) ning jaemüügihindade vahel Sloveenias võrreldes euroalaga võis 2007. aastal olla

Tabel 3. Hinnalisand

	Toidu-, joogi- ja tubakatööstus	Mootorsõidukite müük, hooldus ja remont	Hulgi- ja komisjonikaubandus (v.a mootorsõidukid)	Jaemüük (v.a mootorsõidukid); kodumasinat remont
Saksamaa	0,084	0,22	0,24	0,18
Holland	0,11	0,23	0,26	0,23
Soome	0,04	0,27	0,23	0,23
Norra	0,08	0,18	0,21	0,08
Prantsusmaa	0,12	0,26	0,18	0,27
Sloveenia	0,11	0,25	0,23	0,23

Allikas: Eurostat; autori arvutused

¹⁰ Vt nt Bole ja Mramor (2006).

tingitud ka euroala tunduvalt suuremate jaemüügikettide tugevamast positsioonist ostjaturul. Selline tugevam positsioon võib euroalal toidu- toorme hindade ja toiduainete tootjahindade kasvu jaemüügihindades edasi lükata, kuna euroalal on lepingud sõlmitud pikemaks ajaks. Seda oletust võivad toetada ka 2008. aasta andmed toiduainete kallinemisest tingitud inflatsiooni kohta. Kui need osutuvad õigeks, alaneb Sloveenia toiduhindade suhteline tõus võrreldes euroalaga.

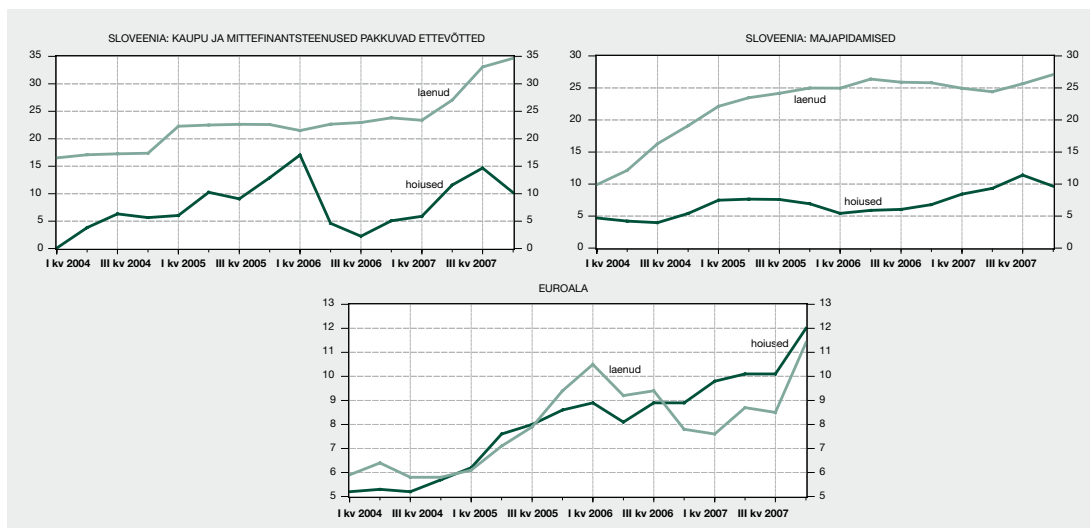
4. Raha

Laenud ja hoiused. Pangasektori areng oli 2007. aastal eelneva aastaga võrreldes tunduvalt teistsugune. Põhilisi erinevusi illustreerib joonis 16, millel on näidatud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ning majapidamiste hoiuste ja laenude aastakasv Sloveenias (arvestatud on ainult residente). Euroala kohta on reaalsektori laenude ja hoiuste arengu võrdlus aastate lõikes esitatud eraldi graafikus.

Laenude kogumahu kasv, mis oli väga kiire juba 2006. aastal, hoogustus 2007. aastal veelgi; aasta teises pooles ületas aastakasv 30% taseme. Kuigi Sloveenia majanduskasv oli euroala omast umbes kaks korda kiirem, oli laenukasv pärast 2007. aasta teist kvartalit rohkem kui kolm korda kiirem. Hoollimata USA *subprime*-laenuturu kriisi põhjustatud ebakindlusest välismaistel finantsturgudel kiirenes laenukasv Sloveenias ja euroalal 2007. aastal lõpu poole veelgi.

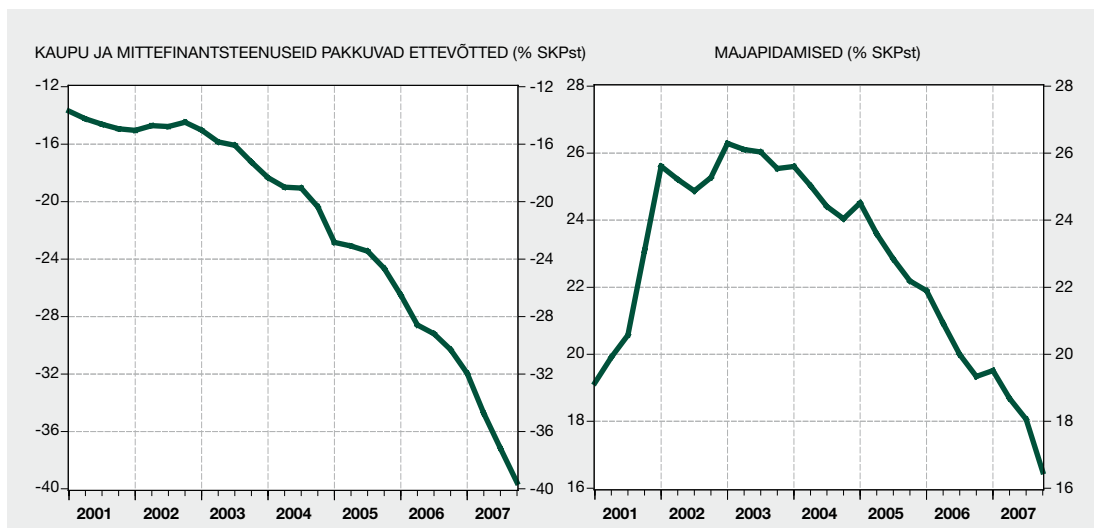
Pankade (finants)vahendustegevuse aktiivsuse suurenemine 2007. aastal peegeldab ka lisandväärtuse reaalkasvu kiirenemist finantsvahenduse sektoris veerandi võrra (vt tabel 1).

Kui majapidamiste laenumaht kasvas eelmiste aastatega võrreldavas tempos, siis ettevõtete laenumaht suurenes pärast 2007. aasta I kvartalit väga kiiresti. Nagu allpool nähtub, tingis kiirenemise tõenäoliselt laenu raha tohtu sissevool pangandussüsteemi, kui valitsussektor emiteeris riigivõla tagasimaksmiseks uusi eurovõlakirju.



Joonis 16. Residentide laenu- ja hoiusemahu aastakasv (%)

Allikad: Sloveenia keskpank; Eurostat; autori arvutused
Märkus. Euroala konsolideeritud andmed.



Joonis 17. Residentide netofinantspositsioon (% SKPst nelja viimase kvartali arvestuses)

Allikas: Sloveenia keskpank; autori arvutused

Hoiuste kasv hakkas kiirenema pärast 2006. aasta lõppu ja seda nii majapidamiste kui ka ettevõtete hoiuste puhul. Hoiuste kasv oli aga laenude omast rohkem kui poole aeglasem. Hoiuste aastakasv oli Sloveenias ja euroalal enam-vähem sama kiire ehk 9–10%. *Subprime*-laenuturu kriisi põhjustatud olukord välismaistel finantsturgudel ja sellest tingitud suurenenud ebakindlus tõid Sloveenias kaasa nii majapidamiste kui ka ettevõtete hoiuste kasvu aeglustumise. Euroalal sellist hoiuste kasvu vähenemist ei toimunud.

Netofinantspositsioon. Kuna lõhe laenu- ja hoiusemahu kasvutempo vahel suurenes 2007. aastal oluliselt, ei ole üllatav, et pangasektori netofinantspositsioon residentidest majapidamiste ja kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suhtes halvenes veelgi. Joonisel 17 on netofinantspositsioon ehk hoiuste ja laenude vahe toodud eraldi majapidamiste ning ettevõtete kohta protsendina aastastest SKPst.

Pangandussektori netofinantspositsioon on viimasel kahel aastal tublisti halvenenud. Alates 2006. aasta esimesest kvartalist on see halvenenud umbes 6,5% SKPst majapidamiste ja 8% SKPst

ettevõtete suhtes – kokku 14,5% SKPst. Üldine (negatiivne) finantspositsioon majapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suhtes oli 2007. aasta lõpus absoluutväärtuses üle 18% SKPst. Viimasel kahel aastal (ja eriti 2007. aastal) suurendasid residentid seega pankade netonõudlust välislaenude järel märkimisväärselt.

Nii kiire langus pankade netofinantspositsioonis residentidest majapidamiste ning ettevõtete suhtes oli, nagu 2005. ja 2006. aastalgi, ajendatud kapitali suurest netoväljavoolust ülejäänud maailma, eelkõige portfelliinvesteeringute netoväljavoolu kaudu ja 2007. aastal märgatavalt ka jooksevkonto puudujäägi märkimisväärse suurenemise kaudu.

5. Maksebilanss

Jooksevkonto ja kapitali netoväljavool. Ka maksebilansi areng oli 2007. aastal eelneva aasta-ga võrreldes tublisti erinev. Joonisel 18 on näidatud netovood ülejäänud maailmaga peamiste tehingu-liikide kaupa: portfelliinvesteeringud, välismaised otseinvesteeringud, kaubanduskrediit, jooksevkonto tehingud ja laenud. Vood on näidatud protsendina kvartali SKPst.

Netoportelliinvesteeringute ja jooksevkonto puudujäägi arvele võib kanda lõviosa kapitali netoväljavoolust. Majandusaktiivsuse jätkuv suurenemine, mis oli tingitud kasvanud investeerimisnõudlusest, põhjustas 2007. aastal jooksevkonto puudujäägi järsu suurenemise (-4,9% SKPst). Peab ütleva, et jooksevkonto puudujäägi selline suurenemine (-2,8%-lt SKPst -4,9%ni SKPst) on järjekordne tõestus majanduse ülekuumenemisest 2007. aastal. Kapitali netoväljavool netoportelliinvesteeringute kaudu suurenes 2007. aastal veelgi, jõudes aastaga 6,9%ni SKPst.

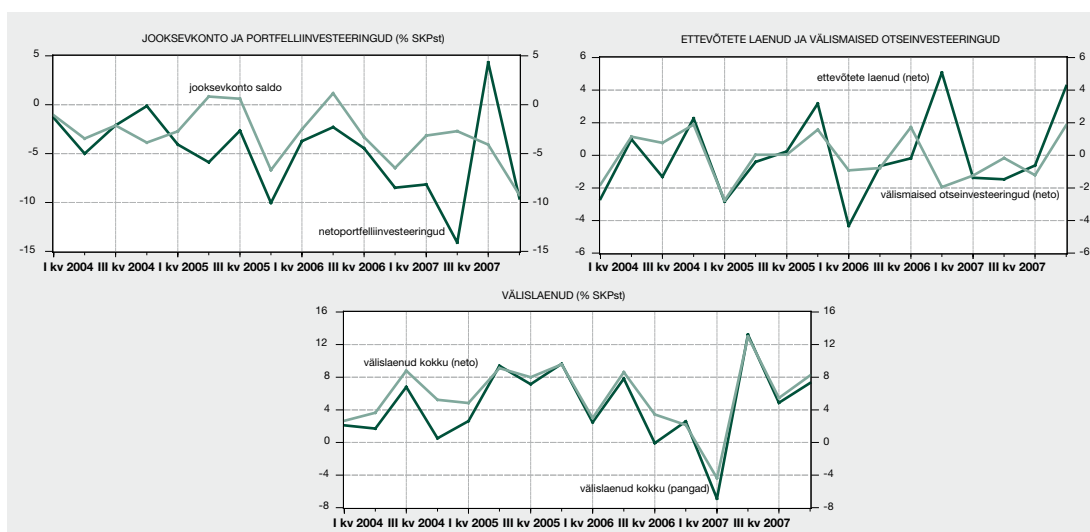
Nii nagu 2006. aastal, oli kapitali netoväljavool kaubanduskrediidi ja välismaiste otseinvesteeringute kaudu ka 2007. aastal enam-vähem tasakaalus.

Kapitali väljavoolu ja jooksevkonto rahastamine. Joonise 18 viimasel graafikul on kirjeldatud kapitali netoväljavoolu (portfelliinvesteeringute, kaubanduskrediidi, välismaiste otseinvesteeringute ja jooksevkonto kaudu) rahastamise põhikomponendid. Näidatud on netosissevool kõigi majandusüksuste välislaenude kaudu ja neto-

sissevool ainult pangandussüsteemi välislaenude kaudu. Joonis ei kajasta ülejäänud maksebilansi kirjeid (muutus välisvaluuta reservides, vead ja täpsustused jms).

2007. aastal suurenes ka kapitali netosissevool välislaenude kaudu; erandiks oli I kvartal, peamiselt sellepärast, et ümberkorraldused pankade portfellides eurole ülemineku ajal ei olnud veel lõpule viidud. Nagu jooniselt 18 nähtub, põhjustas netovälislaenude kogumahu kasvu sisuliselt ainult pangasektori netolaenude kasv. Netovälislaenude mahtu suurendades sulgesid pangad suureneva lõhe oma bilanssides (avatud positsioon), mis oli tingitud laenumahu tunduvalt kiiremast kasvust võrreldes hoiuste omaga.

Panga laenuportelli ohustamine kapitalituru riskidega, mida tekitab eespool viidatud protsess, on toimunud sisuliselt samal viisil alates 2005. aastast. Sellele vaatamata tuleb märkida, et aktsia- või osakapitali (mida kasutatakse sageli pankades tagatisena) tehtud investeeringute tõttu ei ole selliste laenuinstrumentide riskid läbipaistvamad kui nende struktureeritud instrumentide



Joonis 18. Maksebilansi komponendid (% kvartaalsest SKPst)

Allikas: Sloveenia keskpang; autori arvutused

riskid, mis suurendasid pärast 2007. aasta augustit välismaistel finantsturgudel tekkinud probleeme ja ebakindlust.

6. Valitsussektor

Mida tuleks arvestada eelarvesektori tulemuslikkuse hindamisel 2007. aastal? Euroalal tegutsedes tuli eelarvepoliitika eesmärged ja rakendamist võrreldes eelmiste aastatega oluliselt muuta. „Riigisisene“ vastutus hinnastabiilsuse hoidmise eest kandus pärast euroalaga liitumist põhimõtteliselt täielikult eelarvepoliitikale üle. Seepärast oleks tugeva eelarvepoliitika kriteeriumid pidanud olema hoopis erinevad ja palju rangemad võrreldes sellega, kui Sloveenias oleks veel käibel olnud tolar.

Oli kolm olulist tegurite rühma, mis ei lasknud Sloveenia poliitikutel head positsiooni isegi lühiajaliselt nautida. 2007. aastaks, pärast euroalaga liitumist, suurenesid eelarvepoliitika kujundajate jaoks märkimisväärselt välised ametlikud kitsendused. Tsükliliselt tasandatud eelarvepositsiooni nõuded ei ole nimelt ainult põhimõtte küsimus, vaid need on formaalselt määratletud ka ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluses. Eelarvepoliitikale avaldasid lisarvet vajalikud pooleliolevad institutsionaalsed muudatused, mille ajendiks oli Sloveenia majanduse lõimumine ELiga (nt ühinemine Schengeni viisaruumiga, transpordivõrgustiku ehitamise kiirenemine), nagu ka eelarvepositsiooni parandamise protsessi seiskumine, mida põhjustasid 2006. aasta poliitilised meetmed (maksureform). Seepärast pidanuks valitsussektori eelarvepositsiooni parandamine 2007. aastal olema palju ulatuslikum kui euroalal keskmiselt, isegi ilma vajalike eelarveliste meetmeteta inflatsiooni halvenemise piiramiseks¹¹.

Põhiagregaatide dünaamika. 2007. aasta kiire majanduskasv oleks võinud viia valitsussek-

tori teatavate tulude järsu kasvuni. Kuid valitsus vähendas tulude potentsiaalset kasvu oluliselt juba 2004. ja 2006. aastal vastuvõetud otsuste kaudu. 2004. aastal vähendati investeerimisega seotud soodustusi ettevõtte tulumaksus, samas kui 2006. aastal kahandati kaht tüüpi maksude kaudu oluliselt maksukoormust: vähendati palgafondi maksu ja üksikisiku tulumaksu.

Kiire majanduskasvu mõju valitsussektori kuludele on tavaliselt väiksem ja kujutab endast peamiselt majapidamistele suunatud tulusiirete vähenemist. Kuid 2007. aastal leidis Sloveenias aset ulatuslik kulude vähenemine SKP suhtes, mida põhjustasid nii valitsussektori eelnevalt nominaalselt fikseeritud kulud kui ka ootamatult kõrge inflatsioon ja suur majandusaktiivsus.

Tabelis 4 on toodud Sloveenia, euroala ja ELi eelarvepositsioonide võrdlus, et näidata eelarvepositsiooni kohanemist tsükliliste kõikumistega. Näidatud on valitsussektori tulud ja kulud ning üldine ja esmane eelarvepuudujääk protsendina SKPst.

Samuti on näidatud Sloveenia valitsussektori kulude aeglane, kuid pidev langus pärast 2003. aastat ja valitsussektori tulude aeglane kasv kuni 2005. aastani, millele järgnes oluliselt järsem tulude vähenemine kuni vaatlusperioodi lõpuni.

Valitsussektori kulud vähenesid euroalal aeglasemalt kui Sloveenias, kuid tulud kasvasid samal perioodil kiiremini. Seega on ilmne, et euroala eelarvepositsiooni iseloomustab vaatlusperioodil järkjärgulise paranemise tendents, mida näitavad selgelt tabelis 4 esitatud puudujääginumbrid. Vaatlusperioodil paranesid ka Sloveenia valitsussektori näitajad, kuid märksa aeglasemalt kui euroala omad. Vaatamata Sloveenia majanduskasvu jõulisele kiirenemisele 2006. ja 2007. aastal paranes euroala valitsussektori finantspositsioon samal perioodil palju suuremas ulatuses kui Sloveenias.

¹¹ Vt Bole (2006).

Tabel 4. Valitsussektori eelarvepositsioon (% SKPst)

	2004	2005	2006	2007
Valitsussektori tulu				
Euroopa Liit	43,9	44,4	44,9	44,9
Euroala	44,6	44,9	45,5	45,7
Sloveenia	44,2	44,5	44,1	43,2
Valitsussektori kulu				
Euroopa Liit	46,8	46,9	46,3	45,8
Euroala	47,6	47,4	46,8	46,3
Sloveenia	46,5	46,0	45,3	43,3
Valitsussektori eelarvetasakaal				
Euroopa Liit	-2,8	-2,5	-1,4	-0,9
Euroala	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6
Sloveenia	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1
Esialgne tasakaal				
Euroopa Liit	0,0	0,3	1,2	1,8
Euroala	0,2	0,4	1,6	2,3
Sloveenia	-0,5	0,1	0,2	1,2

Allikas: Eurostat

Üldine puudujääk ja esmane puudujääk paranesid vastavalt 0,5 ja 1 protsendipunkti SKPst vähem kui euroalal.¹²

Sloveenia eelarvepositsiooni halvenemise peamine põhjus oli valitsussektori tulude areng, kuna valitsussektori kulude areng oli rahuldav¹³, erinedes euroala omast ainult pisut. Viimasel kahel aastal maksualastesse õigusaktidesse tehtud muudatused, mis ei järginud ette kindlaks määratud kärpeid valitsussektori kuludes (seadusemuudatusi ei kohandatud kulude tõhusa kärpimisega) ega muutusi maksutõhususes, olid peamiseks põhjuseks, miks Sloveenia eelarvepositsioon suhteliselt halvenes. Vähemalt maksureformi ajastus oleks tulnud kohandada majandusaktiivsuse tsükli etapiga. Maksureformi vale ajastus tõi tegelikult kaasa üle 1,5%se (SKPst) maksusoodustuse ajal,

mil majandus oli juba ülekuumenenud, kasvades (lähi)ajaloo rekordkiirusel.

Muutused valitsussektori tulude struktuuris.

Selleks, et mõista 2007. ja ka 2006. aasta eelarvepositsiooni aeglase paranemise põhjuseid, on oluline vaadata valitsussektori tulude üksikkomponentide arengut. Peamised tulukomponendid on esitatud tabelis 5.

2004. ja eelkõige 2006. aasta maksureformi mõju on selgelt nähtav, kuid tabelis ilmnevad ka mõned olulised üllatused riigi rahanduse näitajates 2006. ja 2007. aastal.

Nagu öeldud, põhjustasid ettevõtte tulumaksu suurema laekumise 2006. aastal tõenäoliselt investeerimisega seotud soodustuste vähendamine

¹² Lisaks olid eelarvepositsiooni parandamises 2007. aastal mõned olulised kuid ühekordsed tulud (nt rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite kehtestamine suurendas 2007. aastal tulusid umbes 0,2% SKPst) ja edasilükatud maksed (nt valitsuse kohustuse blokeerimine nn „bensiiini tolari“ programmis (bensiiini erimaks teedeehituse rahastamiseks) vähendas valitsussektori kulutusi 0,5 protsendipunkti SKPst). Vt Bole (2008).

¹³ Arvestada tuleb siiski seda, et valitsussektori peamine tõuge investeringutesse toimus tegelikult Darsi (Sloveenia Vabariigi teedeettevõtte) kulutuste suurendamise kaudu 38% võrra (0,4% SKPst), mis ei kuulu ametlikult valitsussektori alla. Vt www.dars.si.

Tabel 5. Maksulaekumine (% SKPst)

	2005	2006	2007
Üksikisiku tulumaks	5,8	5,9	5,4
Ettevõtte tulumaks	2,1	3,1	3,3
Sotsiaalkindlustusmaksed	14,1	13,9	13,7
Palgafondi maks	1,8	1,5	1,2
Käibemaks	9,0	8,9	8,6
Aktsiisimaksud	3,4	3,1	3,5

Allikas: Sloveenia rahandusministeerium; autori arvutused

2004. aastal ja SKP kasv, kuid osalt ka ühekordse tegurina provisjonide vabastamine rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele ülemineku tulemusel.

Palgafondi maksu järkjärguline vähendamine, mis algas 2006. aastal ja jõuab lõpule järgmisel aastal, põhjustas tõenäoliselt languse vastavates kirjetes 2006. ja 2007. aastal. Samamoodi oli üksikisiku tulumaksu väiksem laekumine 2006. aasta sügisel tõenäoliselt tingitud maksumuudatustest.

Käibemaksult saadava maksutulu langus pärast ELiga ühinemist oli küll ootuspärane, kuid 2007. aastal üllatavalt suur. Tõenäoliselt suur muutus lõppnõudluse struktuuris 2007. aastal suurendas langust, nagu ka erinevused lõppnõudluse komponentide deflaatorites, mis tulenesid inflatsiooni kiirest kasvust vaid mõnedes tootegruppides. Sama kehtib sotsiaalkindlustusmaksete kohta.

Eelarvepoliitika muude meetmete mõju. Eelarvepoliitika võib eelarvepositsiooni oluliselt mõjutada ka meetmete ja vahendite abil, mis ei mõjuta valitsussektori tulusid ja kulusid otseselt. Selliste ebatraditsiooniliste meetmete abil saab eelarvepoliitika „liigutada“ kohustusi ja rahalisi vahendeid ajaliselt või sektorite vahel (avaliku ja erasektori vahel)¹⁴. See võib mõjutada eelarvepositsiooni ka

riigivõla haldamise ja tagatiste mahu kaudu või varade ümberstruktureerimise kaudu.

Järgnevalt vaatame riigivõla haldamise meetmeid, mida kasutades avaldas valitsus suurt mõju finantsvahenduse, eelkõige pankade vahendustegevuse kasvule 2007. aastal.

Joonisel 19 on näidatud 2007. aastal toimunud riigivõla ümberstruktureerimise mõju. Valitsussektori sise- ja välivõla aastakasv ning majapidamistele ja kaupade ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud pangalaenu kogusumma aastakasv (kvartali arvestuses) on esitatud protsendina SKPst.

2007. aasta alguses toimusid valitsussektori võla ja varade struktuuris suured muutused. Määrava tähtsusega olid järgmised suured tehingud. Esimeses kvartalis emiteeris valitsussektor eurovõlakirju ja suurendas oma välisvõlga 2,8% võrra SKPst, samas kui teises kvartalis lunastas ta sisevõlga 3% võrra SKPst ja müüs oma varasid (osalust aktsiakapitalis) väärtuses 0,4% SKPst. Väga kiire majanduskasvu, ülikiire investeeeringute kasvu ja samaaegse pangalaenu kasvu (25% võrra aastas) ajal suurendasid need valitsussektori tehingud pankade kättesaadavaid laenuressursse vähemalt 2,6% SKPst.

¹⁴ 2007. aastal olid sellisteks ebatraditsioonilisteks meetmeteks näiteks edasilükatud maksed Darsile (vastavalt „bensini toleri“ programmile) ja valitsussektori ühekordsed tulud, mis tulenesid rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kehtestamisest pangandussektoris. Mõlemad meetmed parandasid 2006. ja 2007. aastal eelarvepositsiooni oluliselt, kuid ajutiselt. Vt Bole (2008).

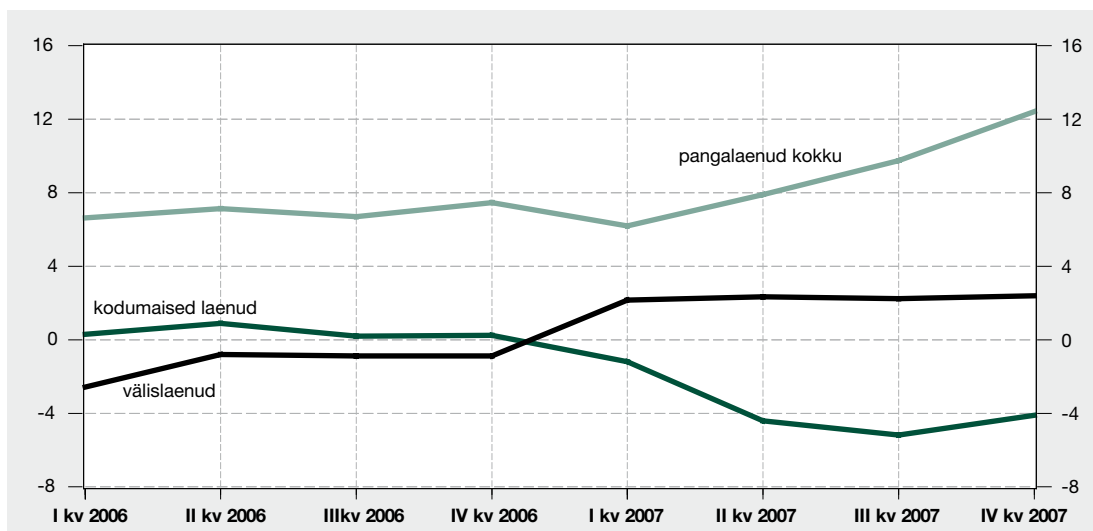
Joonisel 19 on näidatud sisevõla asendamine välisvõlaga (eurovõlakirjade emiteerimine ja sisevõla lunastamine) ja ka kättesaadavate laenuressursside kiire kasvu mõju väljastatud pangalaenu mahu kasvule. Jooniselt 19 nähtub, et pärast 2007. aasta I kvartalit, mil valitsussektori võla tagasimaksmine suurendas pankade kättesaadavaid laenuressursse, kasvasid pangalaenu umbes 3,3% SKPst. Valitsussektori panus võis alates detsembrist 2006 moodustada umbes 22% (aastas 12 protsendipunkti) laenumahu kasvust.¹⁵ Tuleb märkida, et pärast 2007. aasta II kvartalit suurenes järsult ka aktiivsus börsil – kauplemise maht kasvas poole võrra.

Avaliku sektori ettevõtetele tagasisi andes soodustas valitsussektor ka täiendavat nõudlust laenamise järele ja suurendas investeeringuid, mis ei sisaldu valitsussektori kuludes. 2007. aastal andis valitsussektor Sloveenia tee-ettevõttele Darsile laenu tagatise suuruses 2,5% SKPst, mille abil ta finantseeris investeeringute kasvu 38% võrra (0,4% SKPst).

7. Peamised järeldused

Sloveenia majandusaktiivsus oli 2006. ja 2007. aastal väga suur. Kasvu mootoriks olev nõudluse struktuur oli 2007. aastal võrreldes 2006. aasta ja euroalaga väga erinev. Investeeringute tagasihoidlik suhteline kasv euroalal ja tohutu kasv Sloveenias oli 2007. aastal peamiseks erinevuseks euroala ja Sloveenia vahel.

Suurenenud majandusaktiivsus vähendas 2007. aastal märgatavalt tööpuudust, kusjuures Sloveenias alanes tööpuudus rohkem kui euroalal. Sloveenia tööhõive nii absoluutne kui ka suhteline kasv oli tervenisti tingitud tööhõive kasvust madalaima kvalifikatsioonitasemega (esimese taseme haridus ja teise taseme alumise astme haridus) inimeste hulgas ning ajutise tööhõive kasvust. 2007. aastal ületas Sloveenia tööjõukulude kasv euroala oma 3 protsendipunkti võrra. Tööjõukulude kasvu löhe suurenes järsult teenindussektori puhul, kuid vähenes avatud sektori puhul.



Joonis 19. Valitsussektori võla ja laenujäägi aastakasv (% SKPst)

Allikad: Sloveenia rahandusministeerium; Sloveenia keskpank; autori arvutused

¹⁵ Sloveenia keskpanga bulletin.

Võrreldes Saksamaaga halvenes Sloveenia avatud sektori konkurentsivõime 2007. aastal, kuigi tunduvalt aeglasemalt kui eelmistel aastatel. Turuteenuste sektori konkurentsivõime suhteline langus oli palju ulatuslikum.

Koguinflatsioon kiirenes 2007. aastal märkimisväärselt. Võrreldes euroalaga kasvas inflatsioon 2007. aastal kahes tootekategoorias: teenused ja toit. Teenusehinnad on olnud euroala omadest kõrgemad kaks ja pool aastat, samas kui toiduhinnad hakkasid euroala hindu ületama alles pärast 2007. aasta I kvartalit. 2007. aasta viimases kvartalis andsid mõlemad kategooriad inflatsiooni kiirenemisse Sloveenias võrdse panuse. Empiirilised andmed ei näita, et euro kasutuselevõtt oleks inflatsiooni oluliselt kiirendanud.

Alates 2005. aasta II kvartalist on teenusehindade tõusu kiirenemise tinginud tööjõukulude suhteline kiire kasv, mida on põhjustanud kiire majanduskasv (pingeline tööturg), ja soodustanud teenindussektori turustruktuuri väiksem konkurentsivõime. Toiduhindade kasvu kiirenemine on tõenäoliselt olnud tingitud peamiselt jäikadest marginaalidest jaekaubanduses. Arvestades vähest nominaaltarbimist ei ole aga alandamata marginaalid ilmselt jätkusuutlikud.

Reaalse lisandväärtuse kasv finantsvahenduse sektoris kiirenes 2007. aastal märgatavalt. Niigi kiire laenukasv hoogustus veelgi; pärast II kvartalit ületas aastakasv 30% taseme. Hoiuste mahu kasv hakkas kiirenema pärast 2006. aasta lõppu, kuid oli laenumahu kasvust tunduvalt aeglasem. Laenu- ja hoiusemahu arengu erinevus halvendas jätkuvalt pangandussüsteemi netofinantspositsiooni residentidest majapidamiste ja ettevõtete suhtes. 2006. aasta viimases kvartalis vähenes see 12% võrra SKPst.

Jätkuv majandusaktiivsuse suurenemine, mida soodustas investeerimisnõudluse plahvatuslik kasv, tõi 2007. aastal kaasa jooksevkonto puudujäägi järsu suurenemise 4,9%ni SKPst. Portfelliinvesteeringute netoväljavool kasvas veelgi, samas kui kaubanduskrediidi ja välismaiste otseinvesteeringute netovood püsisid nulli lähedal. Kapitali suur netosissevool pankade laenuvõtmise kaudu oli ainus tasakaalulähedane kirje.

Kui arvata välja ühekordne muutus välislaenude kaudu liikuvates kapitalivoogudes, mis oli tingitud lõpule viimata ümberkorraldustest pangaportfelliides, ei avaldanud euroalaga ühinemine väliskapitalivoogudele kuigi suurt mõju.

Euroalaga ühinemine oleks pidanud olema eelarvepoliitika jaoks palju olulisem muutus kui ettevõtete ja majapidamiste jaoks. Eelarvepoliitika uued eesmärgid – stabiilsus ja kasv – ja ebasoodsad esialgsed tingimused eeldasid kohe algusest peale suurt muutust eelarvepositsioonis. Kuid seni pole eelarvepoliitikas suudetud saavutada neidki piiranguid, mis oleksid võrreldavad euroala keskmisega.

Peamine põhjus, miks Sloveenia eelarvepositsioon on euroala omaga võrreldes halvenenud, oli maksureformist tingitud muutused valitsussektori tuludes. Eelarvepoliitika mõjutas oluliselt majanduslikku suutlikkust ka riigivõla ümberstruktureerimise, laenu tagatiste suurendamise ja ebatraditsiooniliste meetmetega.

Seega andis valitsus niigi kõrge majandusaktiivsuse ja väga kiire laenukasvu perioodil majandusele suure, kuid liigvarajase maksusoodustuse, mis soodustas investeeringute kasvu (eelkõige rajatiste ehituses) ja suurendas märkimisväärselt pankade laenuressursse.

Kasutatud kirjandus

Bole, V., Mramor, D. 2006. "Soft Landing in the EMU; Lessons from Slovenia". In: Prašnikar, J., ed. Competitiveness, social responsibility and economic growth, New York, NovaScience, 97–117.

Bole, V. 2006. "Fiscal policy in Slovenia after entering euro – new goals and soundness?" The Journal of Money and Banking, 54, 0–27.

Bole, V. 2008. "First year of the Euro". Gospodarska Gibanja (sloveeni keeles), 399, 6–46.

Allikas: Eurostat; autori arvutused