



## EESTI JOOKSEVKONTO PUUDUJÄÄGI KOHANDUMINE KEERULISTEL AEGADEL

*Päevakajalist, 31. oktoober 2008*

**Viimase kümne aasta jooksul on Eesti majandust iseloomustanud kiire ümberstruktureerimine, tugev kapitalinõudlus ja väga soodsad investeerimisvõimalused. Seetõttu on ka välismaiste otseinvesteeringute ja laenuraha sissevool Eestisse olnud pidev.** Selle tulemusel kujunenud välismaiste otseinvesteeringute maht moodustas 2007. aasta lõpus 75% SKPst, mis asetab Eesti ELi riikide esiritta. Samas on kapitali suure sissevooluga kaasnenud jooksevkonto puudujäägi kasv, kuivõrd uute investeerimisvajaduste tarbeks on peale kodumaise kapitali kaasatud ka hulgaliselt välisvahendeid. Lisaks on Eesti koguvälisvõlg suurenenud 114%ni SKPst. Sellest kaks kolmandikku hõlmavad pankade ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete grupisisesed laenud. Netovälisvõlg on väiksem, ulatudes 35%ni SKPst. Kuigi kiiresti areneva majanduse puhul peetakse investeeringute toel kasvavat maksebilansi puudujääki loomulikuks, kujutab see heitlikes oludes endast siiski ohtu majanduskasvu stabiilsusele.

**Eesti väliskaubanduse tasakaal on hetkel kindlalt paranemas ning 2009. aastal on oodata jooksevkonto puudujäägi vähenemist ligikaudu 6%ni SKPst.** 2007. aasta algul moodustas jooksevkonto puudujääk suhtena SKPsse rekordilised 18%, kuid kahanes seejärel 2008. aasta teiseks kvartaliks ligikaudu 10%le. Väliskaubanduse konto ulatuslik kohandumine on tingitud märkimisväärsest korrektsioonist sisenõudluses ning stabiilsest ekspordikasvust.

**Vähemtähtsad pole ka jooksevkonto struktuuri muutused. Nimelt on 2009. aastal oodata kaupade ja teenuste konto puudujäägi langust alla 3% SKPst. Ülejäänud osa jooksevkonto puudujäägist hõlmab välismaistelt otseinvesteeringutelt saadud investeeringutulu väljavool, millest suurem osa reinvesteeritakse Eestis.** Kuigi jooksevkonto arengut mõjutab kõige enam kaupade konto, tuleb tinglikule ehk arvestuslikule investeeringutulu väljavoolule eraldi tähelepanu pöörata. 2008. aastal ulatus jooksevkonto puudujääk keskmiselt 10%ni SKPst, kusjuures investeeringutulu netoväljavool moodustas sellest kaks kolmandikku. Suur osa väljavoolust on välismaistelt otseinvesteeringutelt saadud jaotamata kasum, mida välisomanduses olevad ettevõtted eelistavad Eestis reinvesteerida ning mille tegelik väljavool toimub alles tulevikus.

**Eespool kirjeldatud tinglikku ehk raamatupidamise mõistete järgi tekkepõhist investeerimistulu väljavooluvoolu tuleb käsitleda väliskaubanduse tasakaalu pikaajalise jätkusuutlikkuse kontekstis, mitte kui kõrgeenenud välisrahastamisvajadustega kaasneva haavatavuse süvendajana lühemas perspektiivis.** Nimelt läheneb välismaiste otseinvesteeringute kasumlikkus majanduse tasakaalustades järk-järgult Euroopa Liidu keskmisele tasemele. See omakorda toob kaasa jooksevkonto puudujäägi automaatse vähenemise, kuna koos madalamate kasumitega väheneb ka investeeringutulu väljavool suhtena SKPsse. See kehtib lühemas perspektiivis investeeringute madalama tootlikkuse kohta, kuivõrd kasumilangusega kaasneb alati ka jooksevkonto puudujäägi vähenemine.

**Ühtlasi tuleb märkida, et ELi eelarvest tulev netorahavoog enam-vähem tasakaalustab kaupade ja teenuste saldo 2008. aastal ning on 2009. aastal sellest isegi suurem.** Võttes arvesse praegust ebakindlust finantsturgudel tuleb lühiajaliste välisfinantseerimisvajaduste hindamisel

- a) määratleda „välisfinantseerimisvajadus” kui „laenuvajadus”;
- b) keskenduda kaupade ja teenuste saldole;
- c) võrrelda kaupade kontot jooksevülekannetest ja Euroopa Liidu vahenditest koosnevate rahavoogudega (mida kirjendatakse põhiliselt kapitalikontol).

Ülaltoodud hindamiskeemi põhjal vähenesid 2008. aasta esimesel poolel nii kaupade konto puudujääk kui ka finantseerimisvajadused ning kahanevad edaspidi veelgi (vt tabelid 1 ja 2). Seega hõlmab tegelik finantseerimisvajadus 2008. aastal 4,6% ja 2009. aastal 2,5% SKPst (netovälisintressimaksed moodustavad ligikaudu 2% SKPst). Loomulikult tuleb suurendada riigi institutsionaalset suutlikkust, et Euroopa Liidu liikmelisusest tulenevaid võimalusi võimalikult tõhusalt ära kasutada.

**Kuna majanduse uus tõusutsükkel peaks algama 2009. aastal, moodustab jooksevkonto puudujääk 2010. aastal eeldatavasti umbes 7% SKPst. See on tingitud asjaolust, et investeringute maht suhtena SKPsse püsib ka praeguse majanduslanguse ajal kõrge ning Eesti ekspordiettevõtete konkurentsivõime säilib.** Samas tuleb märkida, et kapitali akumulatsioon võib finantssektori ebakindlusest tingituna jääda järgneval paaril aastal tavapärasest aeglasemaks. Sel juhul kahaneb jooksevkonto puudujääk veelgi. Liiatigi on hoiuste mahu kasv ületanud viimastel kuudel laenumahu oma, kuna laenuõudlus on vähenenud. Seetõttu on kodumaiste hoiuste kasv suutnud katta viimastel kuudel väljastatud uute laenude mahu kasvu.

**Tabel 1. Kaubanduspuudujääk on 2008. aastal tunduvalt vähenenud**

		Q4 2005	Q1 2006	Q2 2006	Q3 2006	Q4 2006	Q1 2007	Q2 2007	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008
Jooksevkonto saldo suhtena SKPsse (%)	1	-10,7	-17,3	-16,2	-14,7	-18,7	-23,9	-15,8	-16,8	-16,4	-13,3	-10,0
Väliskaubanduse saldo suhtena SKPsse (%)	2	-7,9	-11,4	-11,4	-10,6	-13,7	-14,3	-10,7	-10,2	-10,3	-6,8	-3,4
Tulukonto saldo suhtena SKPsse (%)	3*	-2,3	-4,6	-4,2	-3,5	-3,9	-7,9	-4,7	-5,8	-5,0	-6,2	-5,9
Jooksevülekannete saldo suhtena SKPsse (%)	4	0,3	-0,4	0,7	0,6	0,3	-0,3	1,2	1,0	1,0	2,1	1,5
Kapitaliülekannete saldo suhtena SKPsse (%)	5	1,7	2,7	1,4	2,3	2,1	0,9	0,9	0,9	1,7	2,1	0,8
Rahastamisvajadused suhtena SKPsse (%)	6**	-6,7	-10,1	-10,6	-8,8	-12,7	-15,1	-10,3	-10,1	-9,6	-5,0	-3,4

\* Va intressimaksed.

\*\* 6 = 1 - 3 + 5

**Tabel 2. Välistasakaal paraneb eeldatavasti veelgi**

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jooksevkonto saldo suhtena SKPsse (%)	1	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-11,7	-10,0	-16,7	-18,1	-11,1	-6,3	-7,1
Väliskaubanduse saldo suhtena SKPsse (%)	2	-3,3	-2,1	-7,1	-7,4	-7,4	-6,4	-11,8	-11,3	-5,6	-2,8	-3,4
Tulukonto saldo suhtena SKPsse (%)	3*	-2,7	-3,4	-3,5	-4,6	-4,3	-3,1	-3,7	-4,8	-4,5	-2,0	-2,2
Jooksevülekannete saldo suhtena SKPsse (%)	4	1,5	1,4	0,9	1,4	1,0	0,5	0,3	0,7	2,1	1,5	1,4
Kapitaliülekannete saldo suhtena SKPsse (%)	5	0,5	0,2	0,5	0,7	0,7	0,8	2,1	1,1	2,0	1,8	3,3
Rahastamisvajadused suhtena SKPsse (%)	6**	-2,3	-1,6	-6,6	-6,0	-6,7	-6,2	-10,9	-12,1	-4,6	-2,5	-1,6

\* Va intressimaksed.

\*\* 6 = 1 - 3 + 5