

## MINSKY PARADAOKS: PÄRAST KRIISI, ENNE KRIISI? (eessõna asemel)

Käesolev kogumik "*Eesti majanduspoliitilised väitlused*" ilmub nüüd juba kaheksateistkümnendat korda. Artiklite täispikkuses versioonid on toodud kogumikule lisatud CD-ROM-il ja kogumikus on esitatud artiklite lühikokkuvõtted.<sup>1</sup> Kvaliteedi tagamiseks on artikleid eelnevalt anonüümselt retsenseerinud nii Eesti kui välisriikide majandusteadlased. Kogumikke annavad koostöös välja saksa kirjastus Berliner Wissenschafts-Verlag (endine Berlin-Verlag Arno Spitz) ja eesti kirjastus Mattimar OÜ.

Kirjutiste-artiklite eesmärk on analüüsida ja hinnata Euroopa Liidus toimuvaid majanduslikke arenguid ning teha sellest majanduspoliitilisi ja vajadusel ka poliitilise korra põhielemente puudutavaid järeldusi. Üleilmse rahandus- ja majanduskriisi järgsel ajal on see muutunud eriti oluliseks.

Eestis on praegu kasutusel ühtne ja suhteliselt madal tulumaksumäär (21%), st proportsionaalne tulumaksusüsteem ning ettevõtete jaotamata kasum on tulumaksust koguni täielikult vabastatud selleks, et soodustada ettevõtete investeringuid, tugevdada riigi konkurentsivõimet rahvusvahelisel tasandil ja meelitada ligi ka välismaiseid investoreid. Esialgu olid need meetmed edukad. Eesti, nagu ka Läti ja Leedu, saavutas sisemajanduse koguprodukti puhul kohati kahekohalise kasumäära. Ülemaailmne rahandus- ja sellest kujunenud majanduskriis tegi arengule järsu lõpu. Eesti ja kahe ülejäänud Balti riigi majandusarengut on tabanud iseseisvuse taassaavutamisele järgnenud aja rängimid tagasilöögid.<sup>2</sup> Kui enne kriisi iseloomustas Eesti avalikke elarveid ilmne ülejääk, mistõttu riigivõlg kahanes 3,5 protsendile sisemajanduse koguproduktist, siis nüüd on areng esialgu vastupidine. Investorite usaldus on järsult vähenenud.

Üks Eesti probleemidest võib olla jäik vahetuskurs euro suhtes. Kuna Eesti püüab võimalikult kiiresti valuutaliiduga ühineda, hoitakse alal valuutakomitee süsteemi, mis on pärit veel Saksa marga aegadest ja mida Euroopa Keskpank aktsepteerib Eesti suhtes jätkuvalt ka pärast Saksamaa eurole üleminekut. Valuutakomitee süsteemi kohaselt on Eesti Pank kohustatud mistahes ajal vajaduse ilmnedes oma valuuta stabiliseerimiseks euro ja krooni turule sekkuma. Siinkohal kerkib küsimus, kas Eesti krooni devalveerimine oleks suutnud majandusarengut olulisel määral toetada. Ühest küljest oleks mõeldav, et devalveerimine oleks Eesti konkurentsivõimet rahvusvahelisel tasandil tugevdanud ja seega elavdanud lõppnõudlust väliskaubanduse arvelt. Teisalt on küsitav, kas Eesti suhteliselt väikese ekspordisõltuvuse juures oleks märkimisväärset elavnemist saavutatud. Lisaks tuleb arvestada, et üle 90 protsendi välislaenudest on võetud euro baasil, mistõttu Eesti laenude teenindamine oleks Eesti jaoks järsult kallinenud, kuivõrd reitinguagentuur Standard & Poor's (S&P) alandas Eesti krediidi reitingut tasemelt A tasemele A-.

<sup>1</sup> Autori valikul kas eesti, saksa või inglise keeles.

<sup>2</sup> Eesti sisemajanduse koguprodukt oli 2009. aasta kolmandas kvartalis eelmise aastaga võrreldes vähenenud 15,6 protsenti (Eesti Pank ja Eesti Statistikaamet).

Kui tahta kõrgema riskiastmega hüpoteeklaenu kreesist alguse saanud viimaste aastate laastavaid arenguid ohjata, tuleb eneselt küsida, mida on tehtud selleks, et takistada niisuguste kriiside kordumist. Kuna hädad said alguse finantsmajandusest, on nüüd reformijate tähelepanu keskpunktis loomulikult just see. Kõige tähtsam arusaam, milleni jõuti, seisneb selles, et kapitaliturud on kaasaegse rahvamajanduse jaoks nii suure tähtsusega, et neid ei tohi enam jätta turujõududele vabalt mängimiseks, vaid neid on vaja reeglitega ohjeldada. Vastasel korral tekib oht, et finantsturud lähevad taas nihkesse ning täieliku kokkuvarisemise ärahoidmiseks peab taas kord üldsus tohtuid maksuvahendeid kasutades kahjud enese kanda võtma. Kokkuvõttes tähendab see, et koorem jääb rahva kanda.

Kõigepealt tuleb alustada reitinguagentuuridest. Edaspidi peaksid nad olema registreeritud riikideüleises agentuuris, neile tuleks kehtestada ranged hindamiseskirjad ja nad allutada pidevale järelevalvele. Seejuures peab silmas pidama, et reitingute andmine ja nõustamine oleksid rangelt üksiksest lahutatud, et vältida huvide konflikte.

Kaugemaleulatuvad nõuded on suunatud sellele, et keelata krediitiasutustel puhtspekulatiivne omavaheline kauplemine väärtipaberite ja derivaatidega, mis ei ole enam seotud reaalmajandusega. Samuti peab neile keelama osalus riskifondides ja riskikapitali investeerivates äriühingutes. Sellega tuleb saavutada kommerts- ja investeerimispankade lahutamine nii, et kommerts pangad piirduksid edaspidi jälle oma põhitegevusega<sup>3</sup>. Allesjäävate riskide katteks peab omakapital olema piisavalt suur.

Teised muudatused oleksid järgmised:

- juhatuste ja nõukogude liikmete fikseeritud palkadele tuleb kehtestada piirangud või siis tuleb lubada neid ettevõtte maksustamisel ainult kuni teatud maksimumsumma ulatuses kuludena aktsepteerida;
- direktorite ja teiste juhtivtöötajate preemiate suurus tuleb kindlaks määrata pikema aja peale (vähemalt kolmeks aastaks) ja need ei võiks ületada näiteks 30 protsenti fikseeritud põhipalgast;
- juhatuste nõukogude liikmed peavad edaspidi oma ettevõtete vigade eest vastutama (ilmajäämine preemiast ja vajadusel ka fikseeritud põhipalgast);
- kui juhid saavad osa palgast osanikuõigustena oma ettevõtetes, tohivad nad alles pärast teatud mitte liiga lühikese aja möödumist neid edasi müüa, et juhid lähtuksid oma otsustes mitte lühiajalisest edust, vaid jätkusuutlikest eesmärkidest;
- elavaid vaidlusi tekitab nõue piirata vähemalt krediitiasutuste suurust sedavõrd, et nad ei ohustaks enam terveid rahvamajandusi ega saaks oluliste süsteemi-elementidena riike santažeerida, nii et lõpuks peab nende juhtimisvigade eest vastutama maksumaksja.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Nimelt hoiustamise ja laenamisega, mis on sisuliselt ostujõu vahendamine kapitaliinvestorite ja laenuvajajate vahel.

<sup>4</sup> Muuhulgas: Eesti majanduspoliitilised väitlused, 2009. a väljaanne, Eessõna, lk 15 jj.

Kas kõigi nende reformiettepanekute realiseerimine aitab tulevikus vältida sarnaseid kriise, mis tabasid rahvamajandusi möödunud aastatel, on küsitav. Hyman Minsky viitas juba möödunud sajandi 70. aastatel nähtusele, mis nüüdseks on taasavastatud Minsky paradoksi<sup>5</sup> nimetuse all ning mille õigsust kinnitavad möödunud aastate sündmused. Minsky paradoks ütleb, et turumajandustes, kus ettevõtjate, pankade ja majapidamiste<sup>6</sup> otsustusprotsessid on läbivalt detsentraliseeritud, muutuvad finantssüsteemid majanduse ekspansiivse arengu faasides järjest ebastabiilsemaks. Kurja juureks on erasektori võlakooormuse kasv majanduse ülekuumenemise perioodidel. Öitsengu algaasis käituvad turuosalisel laenulepingute sõlmimisel esialgu veel ettevaatlikult, jälgides hoolikalt, et rahastatavad objektid oleksid piisavalt tulusad ning jooksvatest tuludest piisaks laenu probleemideta teenindamiseks. Kui majandus jätkab kuumenemist ja tulu inflatsiooniliselt suureneb, muututakse järjest kergemeelsemaks. Edu kasvatab julgust võtta suuremaid riske. Turuosalisel alahindavad riske, hinnates samas üle kasumi-võimalusi. Spekulatsioonitakse järjest hasartsemalt ja lõpuks omandab see ohtlikud mõõtmed. Varsti piisab juba sellest, kui rahavood katavad veel ainult intressimakseid; lõpuks võib laene ju nagu näib, igal ajal probleemitult pikendada või ümber struktureerida. Kui niisugune areng võtab laialdased mõõtmed, suudetakse intresse finantseerida veel ainult uute laenudega. Siis loodetakse sellele, et kapitaliturud jätkavad finantseerimisvajaduse rahastamist, kuna tagatiseks oleva vara väärtus endiselt kasvab. Kui see aga äkitselt enam nii ei ole, variseb kõik kokku. Usalduse kadumine majanduses levib, pakkumine kapitaliturgudel väheneb järsult ja nii käivitub allakäiguspiraal. Ebastabiilne finantseerimissüsteem tõmbab reaalmajanduse kuristikku kaasa.

Täpselt selline oli USA kinnisvaraturul aastal 2007 alanud finantskriisi ja seejärel 2008.aasta sügisel pärast investeerimispanka Lehman Brothers kokkuvarisemist üle kogu maailma levinud majanduskriis. Uusklassitsismist nakatunud usk toimivatesse vabadesse turgudesse, stabiilsesse tasakaalu ja eksimatult ratsionaalselt toimivatesse turuosalistesse osutus petlikuks. Kuna ka edaspidi ei ole võimalik välistada iha aina suurema kasumi ja võimu järele ning sellest tulenevat ebastabiilsust, on oluline, et loodaks tugevad avalikud institutsioonid, mis on suutelised jälgima, kas majandussektor järgib reformi nõudeid, ja vajaduse korral stabiliseeruvat sekkuma. Seejuures on võtmeroll keskpankadel, kes kontrollivad järjest keerukamaks muutuvaid finantssüsteeme ja juhivad uute finantsstruktuuride arenguid. Üleilmastumise aegadel on seejuures vältimatult vajalik rahvusvaheline koordineeritus, et finantsturgudel osalejatel ei õnnestuks üksikute riikide riiklike järelevalveasutuste eeskirjadest kõrvale hiilida ja järelevalveasutusi üksteise vastu

---

<sup>5</sup> "Stabiilsus on ebastabiilne!" Vt lisaks: Minsky, P. Hyman, John Maynard Keynes – Finanzierungsprozesse, Investitionen und Instabilität des Kapitalismus, (1975) 2008 (Metropolis); samas, Die Hypothese der finanziellen Instabilität, Challenge, White Plains, N. Y. 1977, lk 20 jj; sama, The Financial Instability: Handbook of Radical Political Economy, Philip Arestis & Malcolm Sawyer (Hrsg.), 1993; sama, Stabilizing An Unstable Economy, 1986 (Yale University Press), 2008 (Quebecor World); sama, Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance, New York 1982.

<sup>6</sup> Mistõttu on majandusarengu ebastabiilsus praktiliselt vältimatu.

välja mängida. Oluline on, et kogu maailmas kehtestataks ühtsed standardid, millega saaks kapitalituru ektesse takistada ilma laenusüsteemi töövõimet kahjustamata.

Veebruar 2010

Manfred O. E. Hennies  
Kiel / Warder, Saksamaa

Matti Raudjärv  
Tallinn / Pirita-Kose ja Pärnu, Eesti