

EESSÕNA: PAKKUMISELE ORIENTEERITUD MAJANDUSPOLIITIKA RENESSANS ÜLEMAAILMSE MAJANDUSKRIISI KAUDU

Käesolev publikatsioon „Eesti majanduspoliitilised väitlused“ ilmub nüüd juba seitsmeteistkümnendat korda (selle nimega küll alles kolmandat aastat). Artiklid asuvad CD-ROM-il ja nende teisekeelsed kokkuvõtted on esitatud kogumiku paber kandjal.¹ Kõiki artikleid on anonüümselt retsenseeritud peamiselt teiste riikide majandusteadlaste poolt. „Eesti majanduspoliitilised väitlused“ on iseseisvad teaduslike artiklite kogumikud ja ilmuvad 2001. aastast alates Berliini kirjastuse Berliner Wissenschafts-Verlag (endine Berlin-Verlag Arno Spitz) ning Eesti kirjastus- ja konsultatsioonifirma Mattimar vahelises koostöös.

Publikatsioonide eesmärgiks on analüüsida ja võimalust mööda hinnata majandusarenguid nii Eesti Vabariigis kui ka terves Euroopa Liidus. Käesoleval aastal on see maailmamajandust tabanud kriiside taustal omandanud erilise aktuaalsuse.

Eesti on² alates 28. juunist 2004 ühinenud II vahetuskursimehhanismiga (ERM II) ja on seega vastavalt EÜ-lepingule võtnud endale kohustuse pärast konvergenstkriteeriumite täitmist eurole üle minna. ERM II-ga liitumisel lubati Eestil jääda senikehtinud valuutakomitee raamistiku juurde. Eesti kroon on vahetatav Euroopa Keskpanga poolt fikseeritud nn keskkursi alusel.

Eesti ei ole viimastel aastatel inflatsioonikriteeriumi³ kahjuks täitnud. Kui 2003. aastani võis täheldada liikumist suurema hinnataseme stabiilsuse suunas, siis eelkõige kolme viimase aasta jooksul on inflatsioon tunduvalt kasvanud, nimelt 4,4%-lt (2006) 6,6%-ni (2007) ja edasi 10,4%-ni (2008), ja on seega taas kaugenenud Euroopa Majandus- ja Valuutaliidu võrdlusväärtusest (2008. aastal oli see 3,2 %).⁴ See dünaamika saab veelgi selgemaks kui võrrelda kahe järjestikuse aasta kasvumäärasid: 2007. aasta alguses (ca + 5%) ning 2008. aasta märtsis (+ 11,2%). Selline inflatsioonisurve on põhjustatud esmajoones toiduainete ja energia kallinemisest ning samuti administreeritud hindade hüppelisest tõusust. Peaaegu ühe protsendipunkti võrra andis hinnatõusule oma panuse ka aktsiiside harmoniseerimine. Inflatsiooni arengut tuleb vaadelda reaalse SKP väga võimsa kasvu taustal, mis aastatel 2000-2007 moodustas keskmiselt 9%. Tööturul valitsenud järjest enam pingestunud olukorra tõttu kasvasid tööjõu erikulud järsult: 8,1% 2006. aastal ja 18,9% 2007. aastal, mis andis inflatsioonile lisaimpulse tänu nii tõusvale nõudlusele, aga eriti suurenenud kulutustele.

¹ Kokkuvõtte on vastavalt autori valikule kas eesti, saksa või inglise keeles. Sellisel kujul (CD-ROM ja paber kandja) ilmub publikatsioon alates 2007. aastast.

² Leedu kõrval.

³ Inflatsioonimäär – vastavalt harmoniseeritud tarbijahinna indeksile (HICP) ei tohi see ületada kolme kõige stabiilsemate hindadega riigi keskmist inflatsiooni mitte rohkem kui 1,5 %.

⁴ Antud ja järgnevate statistiliste andmete kohta vaata: Europäische Zentralbank, Konvergenzbericht [*Euroopa Keskpanga konvergenziraport*] mai 2008, lk. 31 jj.; Konvergenziraporti statistilise materjali laekumise lõpptähtaeg oli 18. aprill 2008.

Vastandina sellele on avaliku sektori finantsid siiani rõõmustavat pilti pakkunud. Riigieelarve saldo on varasematel aastatel olnud positiivne, aga 2007. aastast näitab vähenemise tendentsi ja nimelt SKP suhtes: 3,4%-lt 2006. aastal 2,8%-ni 2007. aastal. 2008. aastaks ennustas Euroopa Komisjon edasist ülejäägi vähenemist kuni 0,4%-ni SKP-st. Vastavalt sellele vähenes võlatase 4,2%-lt 2006. aastal kuni 3,4%-ni 2007. aastal ja jäi seega ikkagi tunduvalt allapoole 60%-list referentsväärtust.⁵

Turuintress⁶ on inflatsioonimäära kõrval teine tähtis rahapoliitiline liitumiskriteerium. Kuna riigi võlatase on madal, siis ei eksisteeri Eestis kroonipõhisel riigivõlal funktsioneerivat arenenud turgu. Järelikult puuduvad ka harmoniseeritud pikaajalised intressimäärad, nii et turuintresside kriteeriumit arvestades võis väita: „üldkokkuvõttes pole praegu piisavalt selgeid pidepunkte negatiivse hinnangu andmiseks.“⁷

Seoses ülemaailmse finantskriisi ja sellest välja kasvanud majanduskriisi puhkemisega on ka Eesti majanduse olukord omandanud dramaatilisi jooni. Lisaks sellele, et järjest süveneb juba 2008. aasta algul alanud SKP kasvu selge aeglustumistendents, tulevad nüüd päevavalgele ka rahandussektori patud. Pangad näevad vaeva kahjude piiramisega ja tegelevad juba mõnda aega laenuandmise tingimuste erakordse karmistamisega. Eriti Rootsi pangad, nagu Balti turgu valitsevad SEB ja Swedbank, kes lubasid möödunud buumiperioodil liiga kergekäeliselt laenu. Eriti problemaatiliseks on muutunud SEB olukord, kes on kolmes Balti riigis kokku sõlminud laenutehinguid ümberarvestatuna 18,1 miljardi euro eest. Vahepeal on Stockholmi keskpang laenuandmist tugevasti piiranud. Peale selle on moodustatud erikomisjon, mille ülesandeks on Balti riikide ettevõtteid ähvardava maksejõuetuse eest õigeaegselt kaitsta.

Eredaks näiteks selle kohta, kui kergekäeliselt eelnevatel aastatel laenu võimaldati, on SMS-laenude ohvid. Hulk eestimaalasi on end ülimalt kahtlastest ja rahandusvälistest ettevõtjatest peibutada lasknud ja võtnud mobiili abil minutite jooksul saabuvat laenu. Seejuures on laenuvõtjad leppinud liigkasuvõtjalike intressidega, et ainult kuidagi saaks ära maksta traditsiooniliste pankade tavalisest hüpoteegilaenudest tulenevaid maksekohustusi. Kui siis võlgnikud on omakorda SMS-laenu tagasimaksetega hilinenud, ilmuvad välja inkassofirmad, kes tihti on SMS-laenuandjate tütarettevõtted ja nõuavad võlad halastamatult sisse.

Paljud ehitusfirmad on pidanud juba alustatud ehitused pooleli jätma, kuna võimalikel ostjatel kadus edasise finantseerimise võimalus (seda aga üldiselt pangalaenu tagasimaksmise jõuetuse tõttu). Kinnisvarahinnad on juba

⁵ Ka need arvud on antud suhtes SKP-sse.

⁶ Turuintressiks loetakse avaliku, st vastava valitsuse poolt emiteeritud riigivõla kasumimäära kestvusega 10 aastat (vajadusel järelejäänud kestvusaega). Sellist nn turuintressi peetakse stabiilsuse ja seega liitumiskriteeriumiks, mille järgi turud hindavad liitumiskandidaatide stabiilsuse hoidmise tahet.

⁷ Europäische Zentralbank, Konvergenzbericht Mai 2008, lk. 37

dramaatiliselt langenud. Laenuandjad pangad peavad oma bilanssides tegema mahakirjutusi ja näitama kahjumit.

Nii nagu teised Ida-Euroopa maad on ka Eesti täbaras olukorras, kuna ekspordi-impordi bilansi defitsiit oli kõrge (11,2% SKP-st), valuutareservid kasinad (brutoreservide suhe lühiajaliste välislaenudega kõigest 0,2%), välismaised laenud suured (netopositsioon välismaiste pankade suhtes 78,7% SKP-st) ja majanduskasv on olnud suures osas finantseeritud laenude abil (krediidid erasektorisse +21,5%).⁸

Ka Eesti peab üha suurema Euroopa Liiduga lõimumise raames ja enne valuutaliiduga ühinemist oma finantssektorit põhjalikult reformima. Eeltoodut silmas pidades tuleb ellu viia järgmised nõuded või neid vähemalt igakülgset kaaluda:

- Erinevate riikide rahvamajanduste finantseerimistegevus on liitunud globaalseks ühenduseks ja nii tuleb riikidel oma finantsturgude reguleerimist ja nende üle järeelvalve teostamist harmoniseerida. See toimuks tihedas koostöös Rahvusvahelise Valuutafondiga (IWF) ja finantsstabiilsuse foorumiga (FSF), loomaks ülemaailmsed eelhoiatussüsteemi, mis koosneks eri riikide järeelvalveorganisatsioonidest, kelle ülesandeks on järjekindlalt valvata oma piirkonna tähtsamate pankade tegevust ja regulaarselt koostada riskianalüüse. See kehtib esmajärjekorras sihtotstarbeliste äriühingute kohta, mida mõni aeg tagasi mitmel pool loodi, et väljaspool reeglitekohast bilanssi sooritada riskantseid investeerimistehinguid.

- Finantsturgudele tuleb tuua rohkem läbipaistvust. Laenude väärtpaperistamisel peab valitsema selgus selle suhtes, millised täpselt on riskistruktuurid. Sellele lisaks peaks krediteerivatelt pankadelt nõudma, et nad ka ise võtaksid osaliselt enda kanda kaotusrisi, mis oleks võrreldav kindlustuse omavastutusega.

- Reitinguagentuurid tuleb allutada rangematele hindamisjuhiste ja registreerumiskohustusele. Järjekindlamalt tuleb tulevikus ka nn Hedge-fonde⁹ kontrollida.

- Basel II pankade omakapitalile esitatavaid nõudeid puudutavad valemitepõhised reeglid tuleb kujundada paindlikumaks, ennetamaks protsüklilist käitumist laenude andmisel, mis võib kujuneda – nagu praegune olukord näitab – eriti probleemiliseks konjunktuuri langusfaasis.

- Sellega seoses tuleb kriitiliselt läbi vaadata finantsinvesteeringute *fair value* hindamisreeglid (niivõrd kui nad kasutamist leiavad). See vajadus kerkib esile just uusima finantskriisi taustal. Ja tulevikku silmas pidades võiks aru pidada ka selle üle, kas mitte vähemalt ajutiselt rakendada kursivõidust saadud dividendide väljamaksmise peatamist.

- Lõpuks tuleb muuta panga- ja teiste majandusjuhtide hüvitus- ja boonus-süsteeme, nii et nende sissetulek ei sõltuks mitte lühiajalisest edukusest vaid püsivatest eesmärkidest.

⁸ IWF, Global Financial Stability Report, October 2008.

⁹ Riskifondid, kui erilised investeerimisfondid, mida iseloomustavad spekulatiivsed investeerimisstrateegiad. Riskifondid pakuvad suurt tuluvõimalust, kuid osakute ostmisega kaasneb ka suur risk. Riskifondide puhul on tavapärane investeeringute kasutamine tuletisväärtpaperitega kauplemiseks ja nn katteta müük.

Tänapäeval üldkehtivad makroökonomilised teooriad ja nendest lähtuvad majanduspoliitilised kontseptsioonid baseeruvad sageli reaalsusest kaugetil oletustel, et turud on püsivalt efektiivsed ja et inimesed juhivad alati ratsionaalsetest kaalutlustest. Mittemajanduslikke motive ja irratsionaalseid käitumismalle ei arvestata tänapäeval käibelolevates mudelites ilmselt peaaegu üldse. See on viinud selleni, et korduvate kriiside kõige kaalukamad tekkepõhjused jäävad enamasti märkamata. Toetudes John Maynard Keynesile, kasutavad George Akerlof ja Robert Shiller mõistet „Animal Spirits“¹⁰, millel nende arvates on majandusarengutele suurem mõju kui ratsionaal-ökonomilistel teguritel. „Optimismi ja pessimismi lained tingivad suuri muutusi üldmajanduslikus nõudluses“. Kõigi majanduskriiside algtõukejõuks võib lugeda psühholoogilisi tegureid. Milliseid järelusi saab sellest teha? Riigil tuleb majanduses aktiivset rolli etendada ja „animal spirits’i“ poolt põhjustatud turu tõblemiste vastu õigeaegselt võitlusele astuda. Et kapitalism jääks püsivalt stabiilseks, ei tohiks turgu põhimõtteliselt iseenda hooleks jätta. *John Maynard Keynes on surnud; elagu John Maynard Keynes!*

Veebruar-märts 2009

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder, Saksamaa

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose ja Pärnu, Eesti

¹⁰ Akerlof, G., Shiller, R. Animal Spirits – How Human Psychological drives the Economy, and why it matters for Global Capitalism, Princeton 2009.