

Eesti käesoleva majanduslanguse tagamaad: kriis nii väliskeskkonnas kui ka sisemiselt

Rekordlangus ekspordi- ja tööstustoodangus, kiirelt kahanev sisenõudlus, iganädalaselt lisanduvad tuhanded koondatud ja töötud. Iga järgneva prognoosiga kärbitakse majanduskasvu lootusi allapoole ja lükatakse kaugemasse tulevikku edasi. Selline on üldsõnaliselt tänane Eesti majandusseis.

Arutelu majanduslanguse põhjuste üle on nii meil Eestis kui ka mujal maailmas üksjagu juba toimunud. Käesoleva majandusolukorra tagamaad ja põhjused on sellele vaatamata kasulik terviklikult üle korrata, et kriisist väljumise ja uue kasvu rajamise võimalusi realistlikult hinnata. Peame üheselt mõistma, millises seisus ja miks me täna oleme – ning sellest õigeid järeldusi tegema. **Riigi ja ettevõtjate ühise kriisist uue kasvuga väljumise strateegiani jõudmiseks peab esmalt olema ühine arusaam senistest arengutest.**

1. Lugu sellest, kuidas maailm majanduskriisi jõudis

Eesti sõltub väikeriigina väga olulisel määral meid ümbritseva maailma ja majanduskeskkonna arengutest. Need määravad laias laastus meie võimalused ja majandusliku mänguruumi. Täna on maailmamajanduses mitme aastakümne suurim finants- ja majanduskriis. Et võimalikke edasisi arenguid ja olukorra paranemise võimalusi hinnata, tuleb esmalt aru saada kriisi tekkepõhjustest.

Nendeni jõudmiseks tuleb ajas pea kümme aastat tagasi minna. 2000. aastate alguses sattusid USA ja Lääne-Euroopa majandused majandusseisakusse. Nõudlus varem majanduskasvu vedanud toodete ja teenuste järele oli ammendunud. Tuli kohanduda ja otsida uusi kasvuvõimalusi. Sellises olukorras alandavad keskpangad tavaliselt intressimäärasid ehk üritavad esmalt rahanduspoliitika abil olukorda leevendada ja nõudlust uuesti kasvama saada.

Nii tegid USA föderaalreserv ning Euroopa keskpangad seekordki. Läänemaailma pankadele tuli kätte sedasi kätte **palju odavat raha**, mis tõi kaasa kommertspankade poolt kaasa rohke edasilaenamise. Majandusnäitajad hakkasidki esmapilgul paranema, kuid samas kasvas majanduse globaalne tasakaalustamatus.

Lääneriikide majandustesse ning eriti USAsse oli raha juurde liikumas ka rahvusvaheliselt, sest maailmas oli tekkinud **säästude üleküllus**.¹ Hiina ja rida pisemaid Aasia riike hoidsid Kagu-Aasia 1990. aastate finantskriisi järel oma jooksevkontot rangelt plussis. Jätkuva kiire majanduskasvu najal järjest

¹ Goldman Sachs, Global Markets Institute, Effective Regulation: Part 1, Avoiding Another Meltdown, märts 2009, lk 5.

kasvanud välisvaluuta reservid paigutati peamiselt USA föderaalreservi võlakirjadesse. Samal ajal oli liikvel üha rohkem „naftadollarid“. Ajalooliselt kõrgete toormehindade (eriti naftahinna) mõjul teenisid tooraine-rikkad riigid hästi ning asusid samuti lääneriikidesse investeerima, nii võlakirjadesse kui ka riiklike heaolufondide (ing.k. *sovereign wealth funds*) kaudu kasvavalt reaalmajandusse. Koduturgudel oli nimelt piisavas mahus ja sama head tootlust, aga suhtelist kindlust töötavaid investeerimisvõimalusi vähe leida.

USA odav kodumaine **krediit** ja **välisinvesteeringud leidsid tee valdavalt kinnisvarasektorisse ning sealtkaudu tarbimisse**. Kinnisvarainvesteeringutele oli teistest sektorist raske sama tulusaid alternatiive leida, seda mitme põhjuse koosmõjul. Üheltpoolt oli tegu suurte turgudega, mis olid valmis absorbeerima suurtes kogustes kapitali. Samas toetasid valitsused, eriti USA, otseselt inimeste koduomanikuks saamist erinevate programmide ja meetmete kaudu. Kuna kinnisvara pakkumine ei vastanud kaugeltki kasvanud nõudlusele, tõi see kaasa ehitusbuumi ning kinnisvara hindade tõusu. Idanema hakkas kinnisvaramull, mida toitis arvamus, et kinnisvara hindade järsk kukkumine pole eriti tõenäoline – kui ka jääd maksetega hätta, müüd ikka kallimalt pärast maja maha.² Kinnisvaralaene võeti ja anti väga julgelt, isegi kui polnud võimalust, et pikas plaanis suudaks laenuvõtja laenu ära teenindada.

Investeeringupangad hakkasid **kinnisvaralaenusid üles ostma, ümberpaketeerima ning „väärtpaberistama“** (ing.k. *securitization*), sest kinnisvara töötas ka sellises järellaines suurt tulu ning laenuandjatel oli huvi riskantsetest nõuetest lahti saada. Tekkisid mitmed uued finantsinstrumentid (eriti CDOd, ing.k. *Collateralised Debt Obligations*), millega sai just laene pealtnäha hea tootlusega investeerimisvõimalustena üha edasi müüa. See suurendas omakorda rahapakkumist kinnisvarasektorisse ning kinnisvaraspekulatsioonidest saadud tulu küttis tarbimist veelgi.

USA kaubandusbilans ja valitsussektori eelarve olid selle kõige mõjul järjest suuremas puudujäägis. 2007. aastaks oli võrreldes 1992. aastaga USA jooksevkonto defitsiit kasvanud üle 1300%. Sellise tasakaalustamatuse tegi võimalikuks asjaolu, et Hiina oli samal ajal üle 5700% võrra oma ülejääki suurendanud ning sarnases mahus ka naftaeksportöörid.³ Nad investeerisid USA (riiklikesse) võlainstrumentidesse, mis läbi kandus USA kinnisvara- ja tarbimisbuum ja sellega kaasnenud USA turunõudlus kasv omakorda edasi maailma: Hispaania Päikeserannikust Hong Kongini ning samuti Läänemere kaldaile.

Lisaks meelitasid Kagu-Aasia, Kesk- ja Ida Euroopa (KIE) ning mitmed muud seni mahajäänud riigid väliskapitali oma suhteliselt kiire majanduskasvuga. KIE piirkonna atraktiivsust suurendas samuti Euroopa Liidu liikmeks saamine. Siingi läks kapital tootva sektori asemel üha enam kinnisvarasse ja ehitusse ning tekkisid kinnisvara- ja tarbimismullid.

Selliste globaalsete ahelarengute nõrgaks kohaks oli ülisuure nõudluse tingimustes kinnisvara alal nn alamõõduliste objektidega tehingute tegemine ehk laenu andmine investeeringuteks, mis olid kas laenuvõtjate teenimisvõimet arvestades liiga riskantsed või väheväärtusliku tagatisega (ing.k.

² Vt pikemalt: Goldman Sachs, Global Markets Institute, Effective Regulation: Part 1, Avoiding Another Meltdown, märts 2009, lk 13-17.

³ Remarks by Lloyd G. Blankfein, Chairman and CEO, The Goldman Sachs, Group Inc. Council of Institutional Investors Spring Meeting, 07.04.2009 - <http://www.efinancialnews.com/share/media/downloads/2009/04/1053864590.pdf>

subprime mortgages). Kuna need laenud olid ümber pakitud keerukateks väärtpaperiteks ja sageli väga läbipaistmatul moel ning riskihindamissüsteemid ja regulatsioonid ei toiminud selles osas piisavalt, tekkis finantsturgudel olukord, et **alusriskid kasvasid finantsportfellide läbipaistmatuse tõttu hoomamatult suureks.**⁴

2007. aastast algas USAs ja ka mujal kodulaenusajate poolne kohustustest taganemine. Inimesed ei tulnud enam laenumaksetega toime ning kinnisvara hinnad hakkasid langema. Sellise arengu loogilise jätkuna tekkisid paketeeritud finantsinstrumentide omanike bilanssides ja kohustuste refinantseerimises probleemid. Uute tehingute rahastamine lõppes üsna kiirelt. **Endistest „magusatest investeringutest“ said „mürgised varad“** (ing.k. *toxic assets*). Kuna keegi ei teadnud portfellide sisulise läbipaistmatuse tingimustes, kui palju ja milliseid halvaksminemise ohus varasid kellegi bilansis on, ei usaldanud finantsasutused enam üksteisele laenu anda. Sellega kadus igapäevase toimimiseks vajalik likviidsus.

15. septembril 2008 võib lugeda muli lõhkemise kuupäevaks. Selle ühe päeva jooksul langes likviidsusmurede käes investeerimispank Lehman Brothers, USA valitsus asus päästma Merrill Lynchi ja kindlustushiiglast AIG. Need sündmused andsid kogu maailmale viimaks tugeva sõnumi finantsmulli tegelikust suuruselt ja võimalike alusprobleemide tegelikust sügavusest. Sealpeale on valitsenud **finantsturgudel täielik usaldus- ja likviidsuskriis**. Finantsüsteemis raha ei liigu - nii finantsasutustel kui ka teistel majanduses osalejatel on laenu väga keeruline saada. Valitsuste rahasüstid pole seni olulist olukorra paranemist kaasa toonud.

Krediidi pakkumisega koos langes kiirelt usaldus ja kindlustunne, mis on toonud kaasa tarbimise, reaaltegevuse ja investeringute järsu kokkutõmbumise arenenud riikides. **Finantskriisist arenes globaalne majanduskriis**, mis nüüdseks on pärssimas majanduskasvu pea kõikjal maailmas. Koos väliskaubanduse mahtude järsu langusega maailmas on kõige konkurentsivõimelisemadki väikeriigid sattunud väga järsku majanduslangusesse. Soome 2009. a jaanuari majanduskasv oli näiteks -9%. Singapur näeb käesolevaks majandusaastaks ette kuni 9% langust.

Kui hädas on Soome ja Singapur, mida on aastaid peetud ühtedeks konkurentsivõimelisteks majandusteks maailmas, pole nõrgema majandusega riikidel põhjust paremat loota. Finantskriisi mõjul **uue kapitali juurdevoolu pidurdumine on seadnud välisfinantseerimisest sõltuvad riigid keerulisse olukorda**, eriti kuna samal ajal kaasnes arenenud turgudel nõudluse ja muu hulgas impordinõudluse langus. Tulemuseks on olnud arenevate riikide majanduse järsk kokkutõmbumine, mis 2008. aastal algas ja siiani kestab.

Ainsa erandina on riikide turunõudluse järsule vähenemisele vaatamata suutnud positiivseid majanduskasvu numbreid näidata mõned suuremad „tärkavad majandused“, eriti Hiina. Nendegi riikide majanduskasv jääb siiski potentsiaalset ja seni loodetust oluliselt aeglasemaks. Maailm on Suure Depressiooni järel esimeses tõeliselt globaalse majanduskriisis. **2009. aastaks prognoositakse maailmamajanduse selget langust**. See ei anna Eesti-sugustele ekspordist sõltuvatele väikeriikidele peatseks kriisist väljatulemiseks just palju lootust.

⁴ Vt pikemalt: Goldman Sachs, Global Markets Institute, Effective Regulation: Part 1, Avoiding Another Meltdown, märts 2009, lk 19-25.

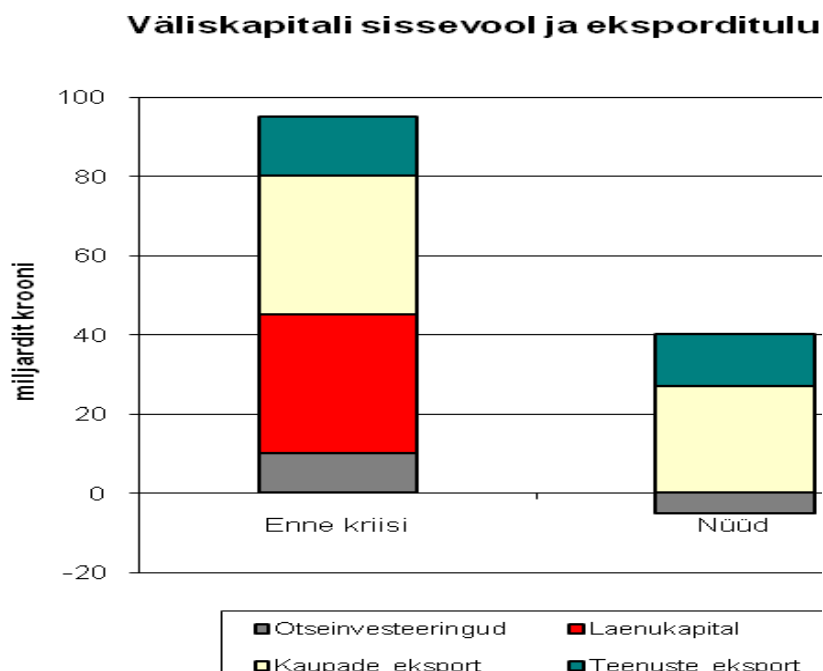
2. Lugu sellest, kuidas majanduskriis Eestisse jõudis

Maailma arengud on vaid kontekst Eesti majanduse arengutele. Eesti sisemisi tendentse vaadates on selge, et globaalne finants- ja majanduskriis saabusid Eesti jaoks väga halval ajal.

Eesti majanduses oli juba varem tekkinud sisemine, struktuurne kriis ning reaalne majanduskasv aeglustus järsult juba aasta enne Lehman Brothersi pankrotti. Rahvusvahelise keskkonna halvenemine võimendas toimuvat olulisel määral. Kuni 2008. aasta oktoobrini võis veel loota, et Eesti suudab väga hea õnne ja targa tegutsemise korral majanduses vajaliku kohandumisega ilma suurema kriisita toime tulla. **Gloaalsete olude halvenemine tähendas Eesti jaoks kahe suure mõjuteguri võimendumist ja kuhjumist, mille mõjul on majanduse kokkutõmbumine praegu paratamatu.**

Heade aegade tipul võimaldas meie majanduskasvu ca 95 miljardit krooni välisraha aastas. Neist 35 tuli lisandväärtusena kaupade ja 15 teenuste ekspordist, 10 välismaiste otseinvesteeringutena ja 35 laenuna. 2009. aastal jääb Arengufondi optimistlikel arvutustel sellest järgi ca 35 miljardit krooni: 27 kaupade ja 13 teenuste ekspordist, uut laenukapitali me sisuliselt ei saa ehk sealt on panus 0 krooni ja otseinvesteeringute sissetuleku asemel väljaminek vähendab eksporditulu 5 miljardi krooni võrra. Niisiis jääb järgi parimal juhul vaid kolmandik (vt joonis 1).

Joonis 1. Välisraha sissevool on langemas kolm korda



Allikas: Arengufondi arvutused stastiliste andmete ja viimaste prognooside põhjal

Arengufondi eksperdid ja Tartu Ülikooli teadlased tõdesid juba 2007. aastal Eesti majanduse konkurentsivõimet ja tulevikuväljavaateid analüüses, et **senise majandusedu allikad on ammendunud ning majandus on muutunud võimalike väliste šokkide poolt kergesti haavatavaks.**⁵ Eesti majanduskasv toetus sisetarbimisele, mis omakorda oli rajatud odava laenuraha rohkele sissevoolule.

Eestis laenati üha rohkem, samas kui laenuraha kasutamisest tõusetuv tulu ehk laenukoormuse „tootlikkus” järjest vähenes.⁶ Ettevõtted ja inimesed **ei investeerinud** ei laenuraha ega muid tulusid **piisavalt majanduse tootlikkuse ja ekspordivõime edendamisse.** Vaatamata sellele teeniti endiselt kasumeid ja kõik tundus minevat justkui hästi – isegi kui toimuva kaasnähtuseks oli Eesti majanduse välistasakaalu oluline halvenemine (kaubandusbilansi ja jooksevkonto defitsiidi kasv). Teisisõnu, elasime lihtsalt tuleviku arvel võlgu.

Olukorra parandamiseks nägid eksperdid ainsa võimalusena **ekspordipõhisele kasvule üleminekut.** Laenu- ja tarbimisbuumi tingimustes toimus aga väga järsk palgakasv, mis töajookulude ja tegeliku tulu teenimise võime suhet (*unit labour cost*) väga oluliselt halvendas. Eesti töajookud muutus peamiste konkurentriikidega ja isegi näiteks Euroopa suurte ekspordipõhiste majandustega võrreldes suhteliselt kalliks. **Seni Eesti ekspordivõime põhialuseks olnud kulueelis kadus.**

Seejuures tasub tähele panna, et ekspordipõhise majanduskasvu puhul peaks sissetulekute kasvu põhisosad vedama ekspordile suunatud tegevusalad nagu Eesti puhul üldistatult töötlev tööstus. Sealt kanduks palgakasv aja jooksul üle suletud ehk siseturupõhisesse sektorisse. Eesti viimaste aastate areng on olnud vastupidine. Tarbimisbuumi vedanud suletud sektoris on töajookulude ja tootlikkuse suhte halvenemine toimunud palju kiiremini kui töötlevas tööstuses. Viimases oli 2004. aastaga võrreldes antud näitaja kasv 32%, sellal kui kogu majanduses kokku 75% (vt tabel 1).

Tabel 1. Eesti töajookulude ja tootlikkuse suhe halvenes kiiresti

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 Q3
Soome	103,1	105,0	106,7	107,5	109,4	109,2	110,5	116,8
Saksamaa	100,6	101,0	101,5	100,8	99,7	98,6	98,5	99,7
Poola	107,9	106,2	104,7	104,0	104,5	104,8	106,3	109,9
Rootsi	103,2	105,3	106,9	106,1	106,1	106,2	109,9	112,2
Euroala	102,2	104,6	106,7	107,5	108,7	109,9	111,4	115,6
Eesti	102,7	105,6	111,1	115,0	119,0	129,8	155,5	189,9
Läti	97,6	96,9	102,2	109,5	124,8	145,0	181,8	230,1
Leedu	95,9	95,8	97,6	101,2	107,7	117,7	131,7	152,9
Vs Eesti tööstus	100,1	104,7	106,0	104,9	106,6	110,7	123,0	138,7

Selgitus: Võrdluseks valitud EL riikide töajookulude ja tootlikkuse suhte muutus viimastel aastatel kogumajanduses (indeks, 100 = 2000. Aasta). Allikas: OECD.Stat, märts 2009.

⁵ Vt „Eesti majanduse konkurentsivõime hetkeseis ja tulevikuväljavaated”; Eesti Fookuses 1/2008; Eesti Arengufond. Lisaks ka Marek Tiits (toim.), Kaupmeeste riik, Tallinn, 2007, lk 6.

⁶ „Eesti majanduse konkurentsivõime hetkeseis ja tulevikuväljavaated”; Eesti Fookuses 1/2008; Eesti Arengufond, lk 14-15.

Selliste arengute tõttu **kaotasid Eesti ettevõtted välisurgudel konkurentsivõimet**, mis väljendus muuhulgas reaalse efektiivse vahetuskursi indeksi tõususe.⁷ Kui siis uue raha juurdelaenamise võime ja sellega seotult siseturu nõudluse põhine kasv 2008. aastal järsult vähenema hakkasid, **ei suutnud eksportiv sektor piisavalt kiiresti tühimikku täita**. See oleks eeldanud Eesti ettevõtete poolt ekspordi teenitava puhastulu kiiret kahekordistumist, mis isegi heades turutingimustes keeruline on.⁸

Kuni 2008. a oktoobrini näitasid Eesti ekspordinumbrid veel üldist kasvutrendi ja andsid lootust, vajalik ümberkohandamine on Eesti majanduse aeglaselt aga siiski toimumas. Sügisel lahvatnud globaalne finantskriis ja selle kiire reaalmajandusse ülekandumine andsid esmalt tarbijate kindlustunde kadumise ja krediidi krediidi täieliku kokkukuivamise tõttu lisalöögi Eesti sisenõudlusele ning seejärel ka eksportijatele. **Ühelt poolt hakkas langema nõudlus Eesti ettevõtete eksporturgudel** üldiselt, mis avaldas mõju lõppkliendile tooteid-teenuseid pakkuvatele ettevõtetele. Lisaks kaotasid Eesti ettevõtted ekspordi sihturgudel veelgi hinnaelist, sest Rootsi, Venemaa, Ukraina jt eurotsooni mittekuuluvate riikide valuutade kursid on 2008. a oktoobrist euro suhtes 20-25% nõrgenenud. Nimetatud riigid moodustasid aga seni liigi poole Eesti kaupade väljaveost.

Olulisemat rolli mängis siiski Eesti ettevõtete positsioon rahvusvahelises tööjaotuses. Kui nõudlus maailmas langeb või kulueelised vähenevad, kannatavad sellest enim just need allhankijad, kes on spetsialiseerunud vähetulusatele ja hinnatundlike tegevustele. Paraku kuulus ja kuulub sellisesse gruppi enamik Eesti eksportivaid ettevõtteid. Ettevõtete positsioon rahvusvahelistes väärtusahelates peegeldab seega majanduse struktuurset tugevust või nõrkust.

Eesti majandus oli aastate jooksul üha enam „kreekastunud“ – majanduse struktuuris domineerisid lisandväärtuse ja hõive osatähtsuse mõttes rahvusvaheliselt konkurentsivõimeliste ja kõrge tootlikkusega tegevusalade asemel vähetootlikud ja odavale tööjõule rajatud tegevused.⁹ Eesti kasutas tööjõu kiirele kallinemisele vaatamata laenuraha lühinägelikult. Soodsa välisfinantseerimise abil ei arendanud välja uusi konkurentsivõimeliseid ega pannud alust lisandväärtuse loomise võime olulisele kasvule.

Nii ongi kujunenud välja **struktuurne kriis Eesti majanduses**, mis on Eesti käesoleva raske majandusolukorra peapõhjus. **Eesti tööhõive ja Eesti ettevõtted on kontsentreerunud majandusharudesse ja tegevustele, millega pole võimalik tootlikkust ja seeläbi lisandväärtust olulisel määral tõsta.**¹⁰ Näiteks tekstiili- või mööblitööstuses on lisandväärtuse „lagi“ oluliselt madalamal võrreldes keemiatööstusega, aga Eestis on tekstiili ja mööbli alal märkimisväärselt rohkem inimesi töö kui keemiatööstuses. Neis majandusharudes, kus tootlikkuse suurendamise võimalus on suurem,

⁷ Eurostati poolt arvatav Eesti reaalse efektiivse vahetuskursi (REER) indeks on viimastel aastatel järsult tõusnud, samas kui nt Euroopa juhtiva ekspordiriigi Saksamaa REER on hoopis langenud. Teisisõnu, sellal kui Saksamaa konkurentsivõime välisurgudel on tõusnud, on Eesti konkurentsivõime järsult halvenenud. Võrdlus naaberriik Soomega annab sama tulemuse. Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=0&language=en&pcode=tsdec330>, aprill 2008.

⁸ Edasi! Arengufondi raport Riigikogule, september 2008, lk 8.

⁹ „Kreekastumise“ vastand oleks „luksemburgistumine“ – rahvusvaheliste konkurentsivõimeliseks majanduseks arenemine, mida iseloomustab teadmusmahukate tegevuste ja eriti teenusemajanduse oluline osakaal. „Eesti majanduse konkurentsivõime hetkeseis ja tulevikuväljavaated“; Eesti Fookuses 1/2008; Eesti Arengufond, lk 22-23.

¹⁰ Seda võib nt järelda võrdlusest Saksamaa või Taani majanduse struktuuriga. „Eesti majanduse konkurentsivõime hetkeseis ja tulevikuväljavaated“; Eesti Fookuses 1/2008; Eesti Arengufond, lk 21-23.

tegutsevad Eesti ettevõtted väikses mahus või väärtusahelate vähetulusates osades. Nendes tingimustes on Eesti majanduse kasvuvõime tugevalt piiratud.

2008. a jaanuaris toimunud Arengufoorumil põhijäreldus oli, et **uue ja ekspordipõhise kasvuni jõudmiseks** on vaja ületada Eesti majanduse fundamentaalsed probleemid ehk **lahendada struktuurne kriis majanduses**. Lahvatanud **globaalne kriis on muutnud antud järelduse veelgi teravamaks ja päevakohasemaks**. Nende kahe teguri koosmõjul langeva elatustaseme hoidmiseks peaksime suutma välisrahastamise vähenemise kolmekordset vahet kiiresti katta, aga majanduse struktuurne mahajäämus saabki siinkohal peamiseks takistuseks. Seega on muutunud lõplikult ebarealistlikuks lootused väliskeskonna toel ilma struktuursete muutuste teadliku algatamise ja juhtimiseta suuremast majanduskriisist pääseda.

27. aprilli 2009 Arengufoorumil esitletud „Valge paber* Riigikogule: Tervikpakett kriisi ületamiseks ja uuele kasvule aluse panekuks“ koos kahe taustapaberiga „Eesti käesoleva majanduslanguse tagamaad: kriis nii väliskeskkonnas kui ka sisemiselt“ ning „Maailmamajandusest Eestile tulenevad piirangud ja võimalused kriisi ületamiseks ja uueks kasvuks“ on leitavad:

www.arengufond.ee