



## SISSEJUHATUS 2015. AASTA AASTARUANDELE

Nii Eestis kui ka Euroopas iseloomustas 2015. aastat arutelu selle üle, kuidas viia majandus kiiremale kasvurajale. Kui majanduskasv on pikemat aega ühiskonna ootustest aeglasem, siis on loomulik, et tehtav majanduspoliitika on suurema küsimärgi all.

### Euroopa majanduse kasvullikad

Maailma majandusel pole hetkel kõige paremad päevad. Globaalne majandusareng on aeglustunud ja riskid suurenenud. 2015. aasta oli Euroopa jaoks eriline selle poolest, et mitu väga keerulist kriisi – põgenikud, Ukraina, terrorism ja Kreeka majandusprobleemid – langesid kokku. Euroopa majandus küll kasvab, aga aeglaselt. Aeglase majanduskasvu taga on eelkõige kasvu soodustatavate reformide vähesus.

Ka hinnakasv euroalal on püsinud nulli lähedal, kuigi euroala keskpankade peaeesmärk on hoida hinnatõus keskmises perspektiivis veidi alla 2%. Kuna on oht, et inflatsioon võib püsida madal pikema perioodi jooksul, on valitsuste kõrval majandust ergutanud ka euroala keskpangad. Keskpangad on muutnud laenuraha hinna väga odavaks ja selleks, et majandusse veelgi rohkem raha juurde suunata, ostnud kokku erinevaid finantsvarasid.

Euroala keskpankade varaostu eeldatavad mahud on suured, kahe aastaga kokku 1,7 triljonit eurot. Eesti Pank seejuures ostis eelmise aasta 10 kuuga 1,2 miljardi euro eest võlakirju ja 2016. aastal ostame neid veel umbes 2 miljardi euro eest. Suur varade ost aitab hoida intresse madalal ja seeläbi toetab majandust. Samas kaasneb sellega ka mitmeid riske. Mõningatel turgudel võivad varade hinnad kasvada sedavõrd, et see võib kaasa tuua mullistumise ohud. Ka Eesti Pangale tähendab varade ost riskide kasvu, mille maandamiseks on vaja jätkata reservide kasvatamist.

Keskpangad saavad rahapoliitika abil majandust üksnes lühiajaliselt elavdada, kuid pikaajaliselt ei tekita selline tegevus majanduskasvu. Pikaajaline majanduskasv tekib siis, kui otsitakse ja leitakse võimalusi oma toodete konkurentsivõime tõstmiseks, mõeldakse välja uusi tooteid ja tehakse investeeringuid nende ideede elluviimiseks. See eeldab riigilt, et majanduspoliitika on usaldusväärne ja ettearvatav ning et riik tegeleb ettevõtjatele soodsa keskkonna loomisega, tehes vajadusel riigi konkurentsivõimet tõstvaid ümberkorraldusi ja reforme.

Euroala valitsused on mõningal määral teinud kasvu toetamiseks vajalikke reforme, kuid paljud riigid ei ole ikka veel suutnud oma eelarvepoliitikat viia Euroopa Liidu reeglitega kokku lepitud raamidesse. Kuigi kasvu on võimalik soodustada lõdvema eelarvepoliitikaga, on meil Euroopa Liidus väga värsked kogemused, kus nägime, et pikaajaliselt ei ole riigipoolne üle oma võimete elamine võimalik ja toob kokkuvõttes riigile olulist kahju. Kasvu toetavad reformid ja ümberkorraldused – ja eriti nende tulemuste ilmumine – võtavad küll aega, kuid pikemas perspektiivis on nad siiski asendamatud.

Vaatamata raskustele pole Euroopa seis mingil juhul lootusetu: maailma ja Euroopat ootab ees pigem kiirem kui aeglasem majandusareng. Me liigume õiges suunas, kuigi aeglaselt. Õige tegutsemisega ja piisava paindlikkusega on võimalik raskustega toime tulla.

## Teelahkmel Eesti majandus

Pilt Eesti majanduse käekäigu kohta on vastandlik. Meil on väike majanduskasv, mis põhineb suures osas tarbimisel. Tarbijate kindlustunne eelmisel aastal kasvas, sest töötus on kahanenud väga väikseks, palgad kasvavad kiiresti ja 1,5 aastat on hinnad keskmiselt langenud. Tootlikkus – majanduse sisuline kasvumootor – on seevastu juba pikka aega paigal tammunud. Ettevõtted on juba ära kasutanud lihtsamad tootlikkuse tõusu võimalused. Seetõttu on ohus Eesti konkurentsivõime, millele viitab ka ekspordi turuosa kaotus eelmisel aastal.

Praegu majanduses toimuv näitab, et Eesti majandus on teelahkmel. Üha rohkem vastutuult hakkab pakkuma tööealise elanikkonna vähenemine ja vananemine. Kui meie ettevõtted ei tee tuleviku kasvu toitavaid investeeringuid ja riik majanduskasvu soodustavaid reforme, siis ootab meid paigalseis. Seda teed valides on paratamatu, et palgakasv tulevikus aeglustub või isegi asendub kahanemisega ja tööpuudus hakkab kasvama.

Eesti Pangas oleme siiski optimistlikumad ja prognoosime, et Eestit ootab ees pigem töövõime kasv ja majandusolukorra paranemine. Eestil on selleks võrreldes ülejäänud Euroopa riikidega mitmeid eeliseid: korras riigirahandus, väike riigivõlg ja heas seisus pangandus tähendavad soodsaid rahastamisvõimalusi nii ettevõtjatele kui ka majapidamistele. Ettevõtlikud ja haritud inimesed ning paindlik tööturg võimaldavad lihtsamalt ideid ellu viia. Konkurentsivõime ja töövõime tõstmiseks on vaja ettevõtluskeskkonna parandamist ja ettevõtjate poolset innovatsiooni ning investeeringuid. Investeeringud sõltuvad nii ettevõtjate usaldusest Eesti majanduskeskkonna vastu kui ka oodatavast nõudluse kasvust välisurgudel.

Kui võrrelda meie majandust kaubanduspartneritega, on ilmne, et Eestil on arenguruumi piisavalt. Eestis on töövõime 65% Euroopa keskmisest ning Saksamaa ja Soomega võrreldes on meil ettevõtetes masinaid ja seadmeid eurodes mõõdetuna töötaja kohta ligi 40% vähem.

Eesti valitsus on toiminud riigi tulude ja kulude tasakaalus hoidmisel kiiduväärselt. Puudujäägis eelarve oleks võinud suurendada ebakõlasid majanduses ajal, mil tarbimine niigi kasvab oluliselt kiiremini kui majandus tervikuna. Valitsuse käitumine on mõistlik ka seetõttu, et praegu saame riigi investeeringuid teha paljuski veel Euroopa abirahade toel. Kuna Eestis on majanduse maht elaniku kohta ostujõudu arvestades jõudnud 75 protsendini Euroopa Liidu keskmisest, siis eurotoetuste järgmisel perioodil hakkab suure tõenäosusega toetuste maht Eestile vähenema.

## Eesti Pangas esiplaanil makrofinantsjärelevalve

Eesti Pank on euroala väikseim keskpank. Meie eesmärk on teha oma tööd hästi ja tõhusalt. Tõhusus on oluline, et keskpank oleks Eesti inimeste silmis jätkuvalt usaldusväärne. Eesti Panga olulisim ülesanne on hoida hinnakasv madala ja stabiilsena, kujundades koos teiste euroala keskpankadega ühist rahapoliitikat ja seda Eestis ellu viies.

Teiseks peame hoidma siinset finantssüsteemi stabiilsena, sest tugevad ja toimivad pangad on hästi toimiva majanduse üks eeldusi. Eesti Panga eelmisest aastast väärribki kõige enam esiletõstmist see valdkond, sest lõpule on jõudmas makrofinantsjärelevalve raamistiku loomine.

Eesti Pank on astunud rea ennetavaid samme, et ühelt poolt vähendada võimalusi laenubuumi tekkimiseks tulevikus ja teiselt poolt muuta pangandussektorit tugevamaks. Juba 2014. aastal kehtestas Eesti Pank kommertspankadele süsteemse riski puhvri, et maandada väikese ja avatud majanduse eripärast tingitud riske. 2015. aastal kehtestas Eesti Pank eluasemelaenu andmisele kolm nõuet, mis kaitsevad laenuvõtjaid ja kommertspanku liigse laenamise riskide eest. Samuti töötasime välja pankade täiendava vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude, mis vähendab pankade jaoks kiire laenukasvuga kaasnevaid riske. Kuna eelmise aasta lõpus oli laenukasv kooskõlas majanduskasvuga, siis sättisime puhvri 0% tasemele.

Osana makrofinantsjärelevalvest määrasime 2015. aastal Eesti finantssüsteemis olulisteks pankadeks Swedbanki ja SEB Panga. 2016. aastal hakkame neilt nõudma täiendava kapitali hoidmist, kuna selliste pankade raskused ohustaksid tõsiselt Eesti majandust ja finantssüsteemi toimimist.

Lisaks on keskpanga ülesandeks varustada riiki kommertspankade kaudu sularahaga. Ringluses olev sularaha Eestis oli 2015. aastal kvaliteetne ja ringlus toimis sujuvalt. 2015. aasta novembris lasi keskpank Eestis edukalt käibe uue kujunduse ja turvamärkidega 20-eurose.

Arvelduste vallas võttis Eesti Pank 2015. aastal järele vaatamise alla kaardimaksete süsteemi, milles töödeldakse suur osa Eesti maksetest ja mis on oluline raharingluse sujuvaks toimimiseks. Järelevaatajana saab keskpank anda vajaduse korral soovitusi, kuidas parandada maksesüsteemide toimimiskindlust. Samuti näeme Eesti Pangal olulist rolli selles, et jätkuaks aktiivne arutelu kiiremate pankadevaheliste maksete üle. Lisaks oleme lõppenud aasta jooksul täitnud muid keskpanga ülesandeid: teinud õigeaegset ja kvaliteetset statistikat, investeerinud riigi välisvaluuta reserve ja nõustanud valitsust.

Üldiselt on keskpank eelmisel aastal (ja ka varasematel aastatel) oma ülesannetega hästi hakkama saanud, ent see ei tähenda, et me ei peaks valmistuma võimalikeks halbadeks ootamatusteks.

Euroala keskpankade ühine tegevus majandustegevuse ergutamisel – odavate laenu pakumine kommertspankadele ja varade suuremahuline kokkuostmine – on kasvatanud Eesti Panga bilansi ja sellega koos ka finantsriske. Samas on Eesti Panga puhvrid võrreldes võetud riskidega väiksemad kui enamikul teistel eurosüsteemi keskpankadel.

Seetõttu on äärmiselt oluline jätkata Eesti Panga reservide kasvatamist ja mul on hea meel, et keskpanga nõukogu jagab seda vaadet. Eesti Pank teenis 2015. aastal suurusjärgus 30 miljonit eurot kasumit, mille jaotuse üle otsustab keskpanga nõukogu 2016. aasta jooksul.

## Kokkuvõte

Lõpetuseks tahaksin esile tõsta eelmisel aastal nii Euroopas kui ka Eestis üha valjemini esitatud küsimuse: kas senine majandusmudel töötab? Mina olen veendunud, et majanduse ja inimeste heaolu pikaajalise kasvu alustalad pole aastatega muutunud. Kui vaadata viimast 20-25 aastat, siis on Eesti majanduskasv olnud kiire ja meie sissetulekud on tublisti järele jõudnud Lääne-Euroopa riikidele. Eurostati andmetel on meie hindadega kohandatud sissetulekud suuremad kui kreeklastel ja sama suured kui Portugali inimestel.

Eesti inimeste, ettevõtjate ja riigi majanduslikku turvatunnet aitab hoida see, kui rahandusküsimustes oleme konservatiivsed, majanduspoliitikat hoiame usaldusväärseks ja säilitame valmisoleku teha tulevase edu nimel ebamugavaid, kuid vajalikke reforme. Vundament on meil paigas, peame ainult järjekindlalt edasi ehitama ja tööd tegema.

Ardo Hansson  
president

