ÜKS AASTA EUROT – SLOVEENIA MAJANDUSE ÜLEVAADE[1]

Velimir Bole

EESSÕNA

Aastaks 2004, kui Sloveenia sai ELi liikmeks ja ühines vahetuskursimehhanismiga ERM2, oli euro kasutuselevõtuks vajalike majandusnäitajate juhtimine poliitikute kontrolli all. Tegelikult olid Sloveenia inflatsioonitase, võlakoormus, intressimäär ja eelarvepuudujääk juba varem Maastrichti kriteeriumide täitmiseks vajalikul tasemel[2]. Seega tuli Sloveenia ERM2 liikmeks oleku ajal ainsana täiendavalt kontrollida poliitikute (ja majanduse) suutlikkust hoida vahetuskurssi ettemääratud vahemikus.

Euroalaga liitumise protsessis toimusid kõige silmapaistvamad muutused juba ERM2 ettevalmistavas faasis.

EMR2-ga ühinemine tõi kaasa kolm olulist muutust finantsvahenduse sektoris. Kuna katteta intressipariteedi sulgemiseks ei kasutatud enam vahetuskurssi, hakkasid Sloveenia tolari intressimäärad muidu võrdsete instrumentide puhul välismaiste intressimääradega (riskipreemia suhtes kohandatud) ühtlustuma ehk langema. See põhjustas laenumahu kiire kasvu ja hoiuste vähenemise, kuna majapidamised ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted hakkasid oma portfelle ja tegevust ümber struktureerima. Selle tulemusena kasvasid märkimisväärselt portfelliinvesteeringute netoväljavool ja jooksevkonto puudujääk; lõhe likvideeriti pankade netovälislaenude hoogsa kasvu abil.

Reaalsektoris on märkimist väärt kaks ERM2 perioodil toimunud muutust – majandusaktiivsuse kasv ja maksusüsteemi reformimine. Majandusaktiivsuse taga oli ekspordinõudlus (ELi ja maailma majanduskasv) ja kodumaised investeeringud, millesse andsid olulise panuse valitsussektori investeeringud (eelkõige teede ehitusse). Maksusüsteemi reformimise tulemuseks oli tulumaksult ja palgafondi maksudelt saadava tulu ulatuslik vähenemine ning vastav maksusoodustus majapidamiste ja ärisektori jaoks. Mis puudutab Maastrichti kriteeriume, siis nende täitmist kajastavad majandusnäitajad ei halvenenud ERM2 perioodil kuigivõrd.

Pärast euroalaga liitumist hakkab riigi eelarvepoliitika vastutama ka majandusstabiilsuse eest. Seetõttu tuleks eelarvepoliitika eesmärke ja rakendamist enne euroalaga liitumist muuta, eriti arvestades esialgseid ebasoodsaid eelarvetingimusi[3]. Sellest hoolimata ei võtnud Sloveenia mingeid erimeetmeid, et oma eelarvepoliitikat uue ülesande täitmiseks kohandada. Ainus muutus eelarvepoliitikas oli ülalmainitud maksude kärpimise reform.

---

[1] Käesoleva dokumendi uuendatud ja lühendatud redaktsioon avaldati Gospodarska Gibanja 2008. aasta jaanuari väljaandes (sloveeni keeles).
[2] Vt nt Bole ja Mramor (2006).
[3] Vt Bole (2006).

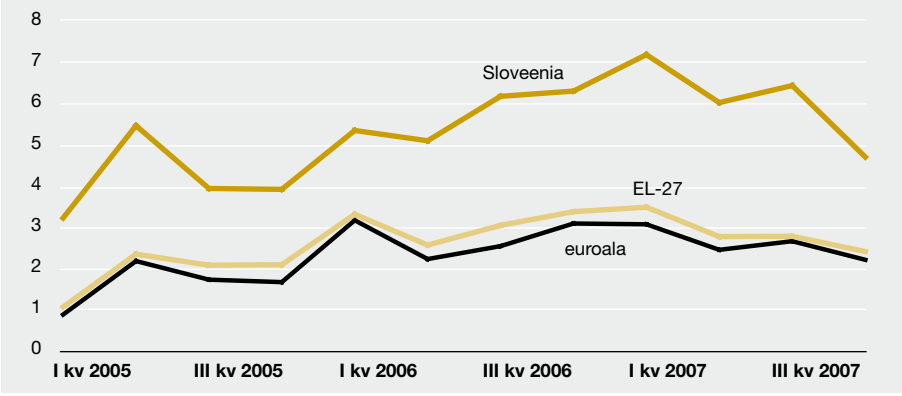
Sloveenia liitus euroalaga 2007. aasta jaanuaris. Käesolevas ülevaates on toodud Sloveenia olulisemate majandussektorite näitajad euro käibeloleku esimesel aastal. Erilist tähelepanu on pööratud euro kasutuselevõtuga seotud võimalikele mõjudele.

1. MAJANDUSAKTIIVSUS JA NÕUDLUSE STRUKTUUR

SKP kasv. Lisaks 2006. aasta niigi kiirele kasvutempole suurendas tugev sisenõudlus 2007. aastal majandusaktiivsust veelgi. Joonisel 1 on kujutatud Sloveenia, euroala ja ELi majanduse aastakasv.

Nagu näha, on Sloveenia majanduskasv kiirenenud peaaegu takistamatult alates 2005. aasta keskpaigast. Majandusaktiivsus on tõusnud ka euroala ja Euroopa Liiduga võrreldes. Kui majanduskasvu suhteline kiirenemise jätkuks 2007. aasta tasemel, jõuaks Sloveenia SKP elaniku kohta (ostujõu pariteedi alusel) ELi keskmisele tasemele vähem kui kolme aastaga ja euroala keskmisele tasemele kõigest veidi rohkem kui kuue aastaga.

Lõppnõudluse kasvu komponendid. Kui majandusaktiivsus oli väga kõrge nii 2006. kui ka 2007. aastal, siis kasvu mootoriks oleva nõudluse kasvu komponendid olid neil aastail väga erinevad. 2006. aastal olid nõudluse kasvu komponendid Sloveenias samasugused nagu euroalal, samas kui 2007. aastal oli Sloveenia ja euroala nõudlusstruktuuris suuri erinevusi.



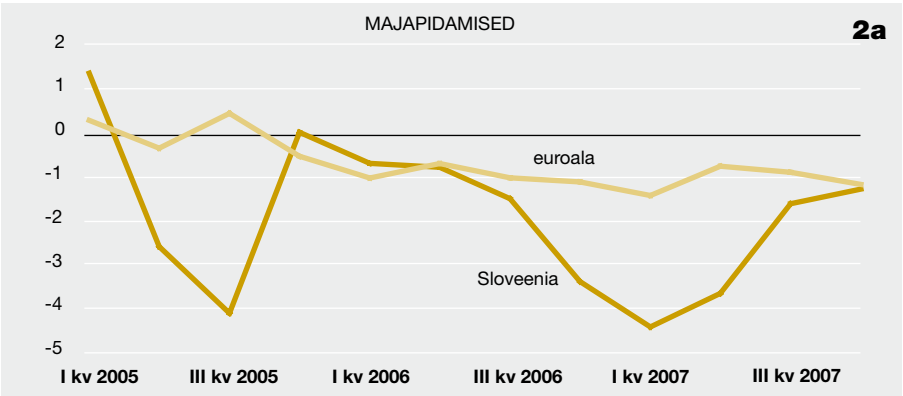
Joonis 1. Majanduskasv (% SKPst aasta arvestuses)

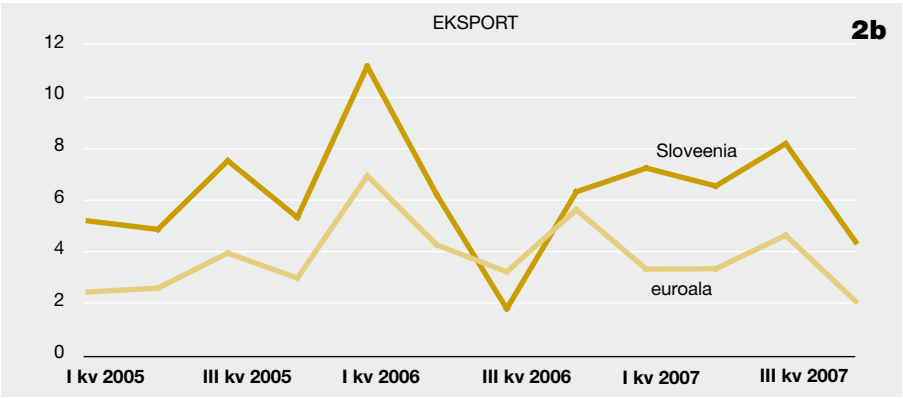
Allikas: Eurostat; autori arvutused

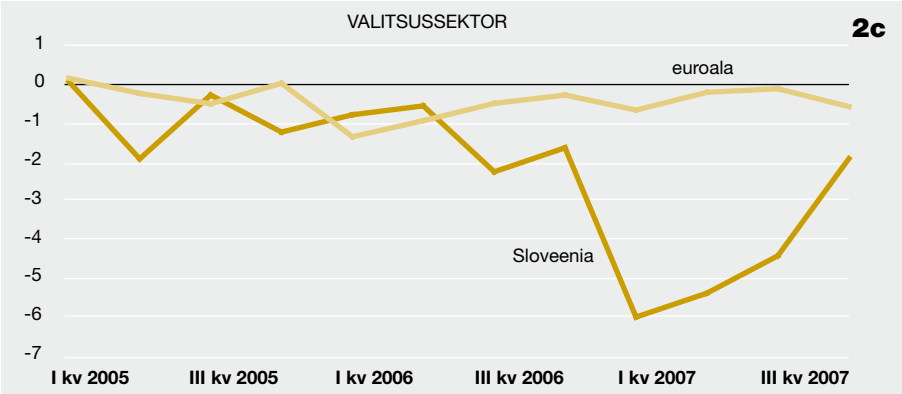
Joonisel 2 on näidatud lõppnõudluse komponentide suhteline reaalkasv SKP kasvu suhtes Sloveenias ja euroalal, võrreldes eelnevate perioodidega.

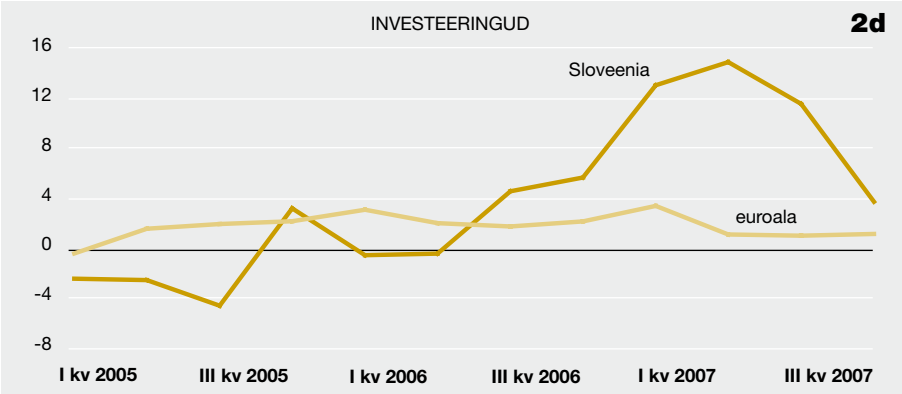
Reaalne ekspordinõudlus kasvas mõlemal aastal SKPst palju kiiremini, kuid oli juhtrollis ainult 2006. aastal. Investeeringukulud, mis kasvasid 2006. aastal SKPga ühes tempos, suurenesid 2007. aastal järsult ja ületasid sest peale SKP kasvu, kasvades aasta arvestuses rohkem kui 10 protsendipunkti võrra. Investeeringukulude kasvu kiirenemises oli oluline roll valitussektori meetmetel.

Majapidamiste reaalsed kulud ja valitsussektori jooksvad kulud (kaupadele ja teenustele) kasvasid 2006. aastal SKP kasvust veidi vähem, kuid 2007. aastal lõhe suurenes. Majapidamiste kulude puhul suurenes lõhe aastaga 2,8 protsendipunkti ja valitsussektori jooksvate kulude









Joonis 2. Nõudluse kasv komponentide järgi (% SKPst)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

puhul 4,4 protsendipunkti võrra. Aasta teises pooles kiirenes valitsussektori jooksvate kulude kasv märkimisväärselt, kuid vahe SKP kasvuga oli jätkuvalt suur.

Investeeringute hoogsa kiirenemise tulemusel Sloveenias toimus 2007. aastal majanduskasvu komponentides euroalaga võrreldes järsk muutus. Majandusaktiivsust toetas nii euroalal kui ka Sloveenias põhiliselt ekspordinõudlus, kuid vähem kui 2006. aastal. Sisenõudluse komponendid pidurdasid SKP kasvu nii euroalal kui ka Sloveenias. Seetõttu oli investeeringukulude aeglane suhteline kasv euroalal (umbes 1,6 pp aastas) ja väga kiire kasv Sloveenias (peaaegu 11 pp aastas) peamine erinevus Sloveenia ja euroala vahel, mis puudutab majanduskasvu soodustavaid tegureid.

Sektoriaalne kasv. Nõudluse struktuuri suure muutusega 2007. aastal kaasnesid loomulikult ka erinevused majandussektorite kasvus. Majandussektorite kasvukomponentide muutusi on kujutatud tabelis 1, kus on näidatud lisandväärtuse reaalkasv aastatel 2005–2007.

2006. aasta III kvartalis alanud investeeringukulude kasvu (absoluutne ja suhteline) kiirenemine hoogustas ehitussektoris lisandväärtuse niigi jõulist kasvu veelgi, nii et aastakasv oli 2007. aastal peaaegu 19%. Lõppnõudluse struktuuri muutus andis märgatava tõuke ka kaubandussektorile ja finantsvahendusele; mõlemad kasvasid 2007. aastal 2006. aastaga võrreldes peaaegu veerandi võrra. Teistes sektorites oli keskmine kasv 2007. aastal 2006. aasta omaga võrdne või sellest aeglasem.

Tabel 1. Lisandväärtuse reaalkasv tegevusalade järgi (%)

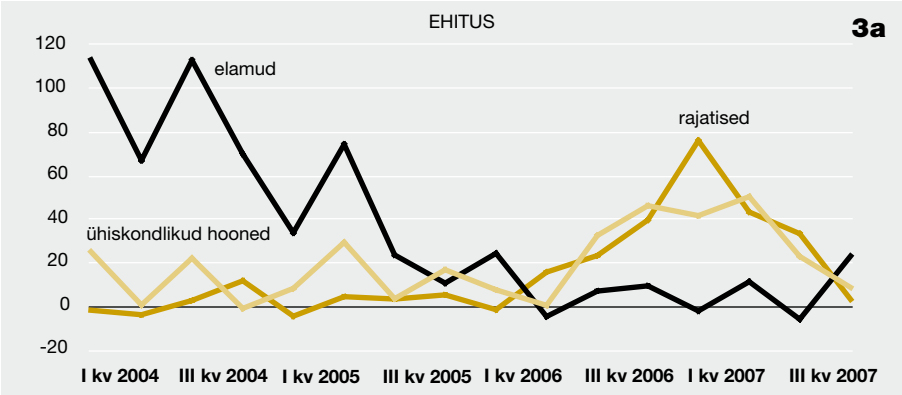
	2005	2006	2007
Põllumajandus, jahindus ja metsamajandus	-4,4	-3,8	-3,7
Kalandus	20,4	1,5	-4,6
Mäetööstus	0,4	7,5	-0,2
Töötlev tööstus	3,6	8,5	8,3
Elektrienergia-, gaasi- ja veevarustus	5,7	5,7	3,5
Ehitus	4,9	15,2	18,7
Jae- ja hulgikaubandus; remont	4,5	6,1	7,6
Hotellid ja restoranid	1,2	2,9	2,4
Veondus, laondus ja side	6,1	9,4	6,2
Finantsvahendus	10,5	9,8	12,1
Kinnisvara, rentimine ja äritegevus	3,5	3,7	3,7

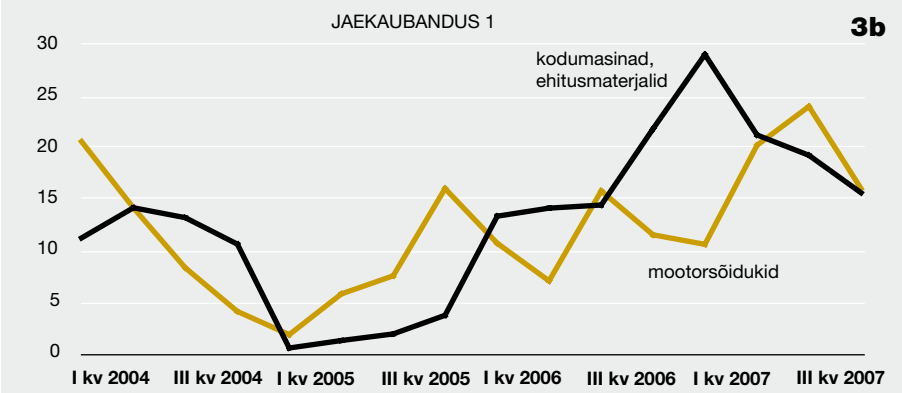
Allikas: Sloveenia statistikaamet; autori arvutused

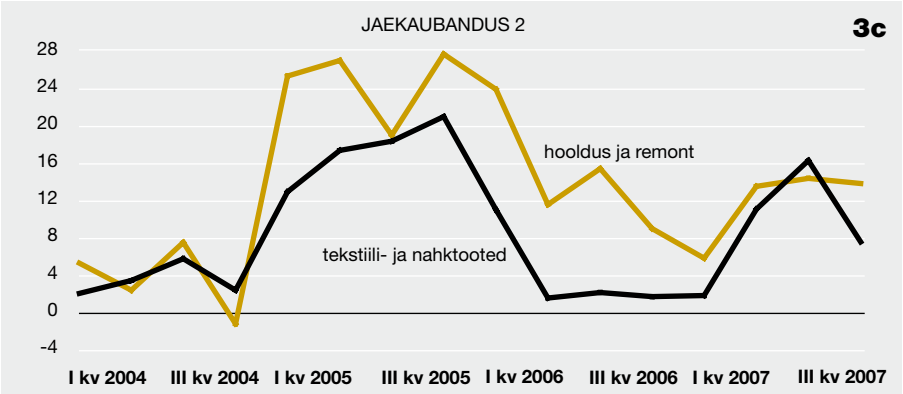
Lõppnõudluse mõju ülekandumine (ostujõu kasv). Seoses suurenenud lõppnõudlusega tekib küsimus, milline oli ülekandemehhanism, mis põhjustas suuri suhtelisi muutusi majandussektorite vahel ja sellest tulenevaid erinevusi hinnasurves sektorite lõikes. Üks peamisi ostujõu muutusi on kujutatud joonisel 3, kus on näidatud ehitus- ja kaubandussektori käibe areng. Finantsvahenduse (eelkõige pankade vahendustegevuse) aktiivsust on käsitletud eraldi alapeatükis.

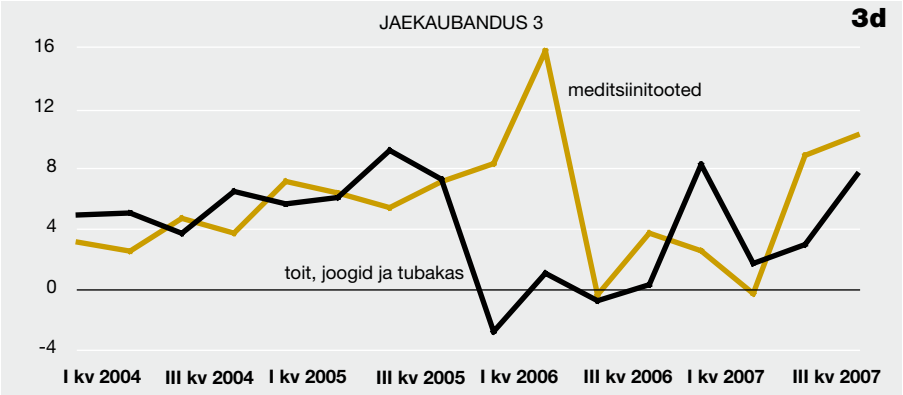
Ehituse ostujõudu (käivet) käsitletakse eraldi järgmiste kategooriate puhul: elamud, ühiskondlikud hooned ja rajatised. Kaubandussektori käive on jagatud kuude alamkategooriasse: toit, joogid ja tubakas; kosmeetika- ja meditsiinitooted; mootorsõidukid, nende remont ja hooldus; kodumasinad ja ehitusmaterjalid ning rõivad ja jalatsid.

Ehituse käibe muutused viitavad sellele, et nõudluse kasv hoogustus pärast 2006. aasta esimest poolt ja tipnes 2007. aasta I kvartalis. Suurima panuse kasvu andis mitteelamuehitus, eelkõige rajatiste ehitus (tee-ehitus kasvas iseäranis jõudsalt). Ajavahemikul 2006. aasta II kvartalist kuni 2007. aasta III kvartalini oli rajatiste ehituse käibe kasv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes pidevalt üle 20% ja ulatus aasta keskmisena üle 40%. Kuna rajatiste ehitus moodustas kõigist ehitustöödest umbes poole, panustas ainuüksi see 2006. aasta III kvartalist kuni 2007. aasta IV kvartalini ehituse kogukäibe 30% keskmisse kasvu vähemalt 19 protsendipunktiga. Nagu jooniselt 3a nähtub, oli mitteelamuehituse käibe kasv sarnane rajatiste ehituse omaga, seda nii kasvu kiirenemise aja kui ka tempo poolest. Seepärast tugevdas see rajatiste ehitusest tingitud ülikiiret ehituse käibe nominaalkasvu 2006. aasta III kvartalile järgnenud perioodil veelgi. 2007. aastal valitsussektori algatatud investeeringud panustasid ehitustööde









Joonis 3. Ostujõu aastakasv ehitussektoris ja jaekaubanduses (%)

Allikas: Sloveenia statistikaamet

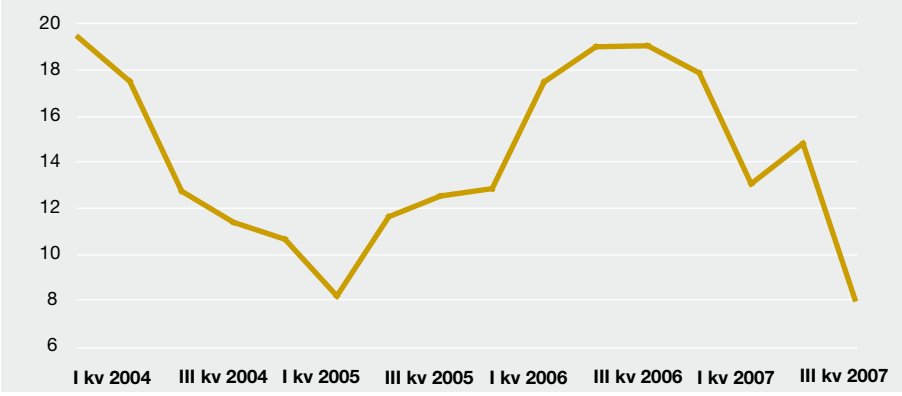
kasvutempo kiirenemisse ilmselgelt kõige rohkem, kuna Darsi[4] majandusaktiivsuse suurenemine (0,53 protsendipunkti SKPst) koos valitsussektori investeeringukulude (sh ülekannete) kasvuga (0,35 protsendipunkti SKPst) moodustasid ehitussektori käibe kogukasvust umbes 40% (2,3 protsendipunkti SKPst)[5].

[4] Sloveenia Vabariigi tee-ettevõte. Ei sisaldu valitsussektori eelarvetasakaalus.
[5] Vt DARS, Sloveenia rahandusministeeriumi bülletään ja statistikaamet (SURS).

Joonis 3a ei kinnita, nagu oleks 2006. aasta I kvartalist jätkunud eluasemelaenude kiire kasv aidanud oluliselt kaasa ehitussektori kasvule, kuna käibe nominaalkasv võrreldes eelnevate perioodidega on elamuehituses kõikunud tunduvalt allpool 10% taset. Eluasemeturu kasvu aeglustumisest annab tunnistust ka joonisel 4 esitatud eluasemehindade kõver. See, milliseid tehinguid ja tegevusi eluasemelaenude mahu jõuline kasv sel perioodil tegelikult ajendas, pole päris selge.

Ülejäänud kolm graafikut joonisel 3 näitavad ostujõu aastakasvu kaubandussektoris, kus aktiivsus samuti märkimisväärselt suurenes 2007. aastal. Nagu eespool öeldud, on kaubandussektori käibe areng esitatud kuues alamkategoorias. Kaubandusteenuste nõudluse areng erines eri alamkategooriates oluliselt. 2007. aastal aset leidnud suured muudatused lõpptarbimises hoogustasid eelkõige ehitusmaterjalide ja kodumasinate müüki, aga ka kauplemist mootorsõidukitega. Ehitusmaterjalide ja kodumasinatega kauplemise käive saavutas rekordtaseme 2007. aasta I kvartalis, kui aastakasv oli üle 28%. Ehitussektori graafiku kõverate ja kaubandussektori graafiku kodumasinate kõvera võrdlus näitab, et eluasemelaenude mahu kiire kasv 2007. aastal võis suurendada viimistlustööde hulka ja kodutarvete ostmist.

Rõiva- ja jalatsikaubanduse ning mootorsõidukite remondi- ja hooldustööde aastakäive saavutas tipu 2005. aastal (pärast Sloveenia ühinemist ELiga); 2007. aastal kiirenes kasv võrreldes 2006. aastaga ainult pisut (aasta arvestuses umbes 15%ni).



Joonis 4. Korterihindade aastakasv (%)

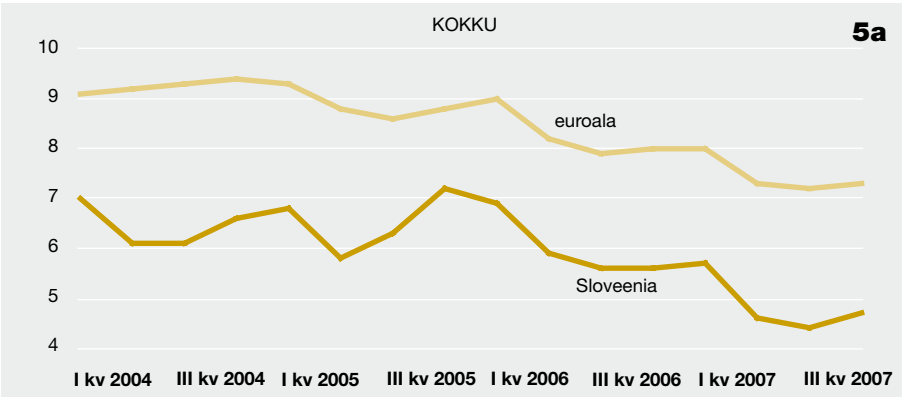
Allikas: www.slonep.net; autori arvutused

Kosmeetika- ja farmaatsiatoodete ning toidu, jookide ja tubaka käibe kasv oli 2007. aastal kõige aeglasem. Arvestades toiduhindade hoogsat aastakasvu (pärast 2007. aasta I kvartalit) kasvas toidu, jookide ja tubakaga kauplemise käive väga aeglaselt; keskmiselt suurenes see tunduvalt vähem (5%) kui vastava kategooria kaupade ehk toidu ja jookide hinnad tarbijakorvis (7,5%). Nende näitajate põhjal ei saa küll väita, et toidukaupade tootmise ja/või turustamisega tegelevad ettevõtted valitsevad turgu. Pealegi oli aastakasvu tempo kiireim (8%) esimeses kvartalis, mil välisturu toiduhindade šoki mõju polnud veel tunda. See oli tingitud madalast võrdlusbaasist – nimelt 2006. aasta I kvartali madalas käibes, nagu on näha ka joonisel 3.

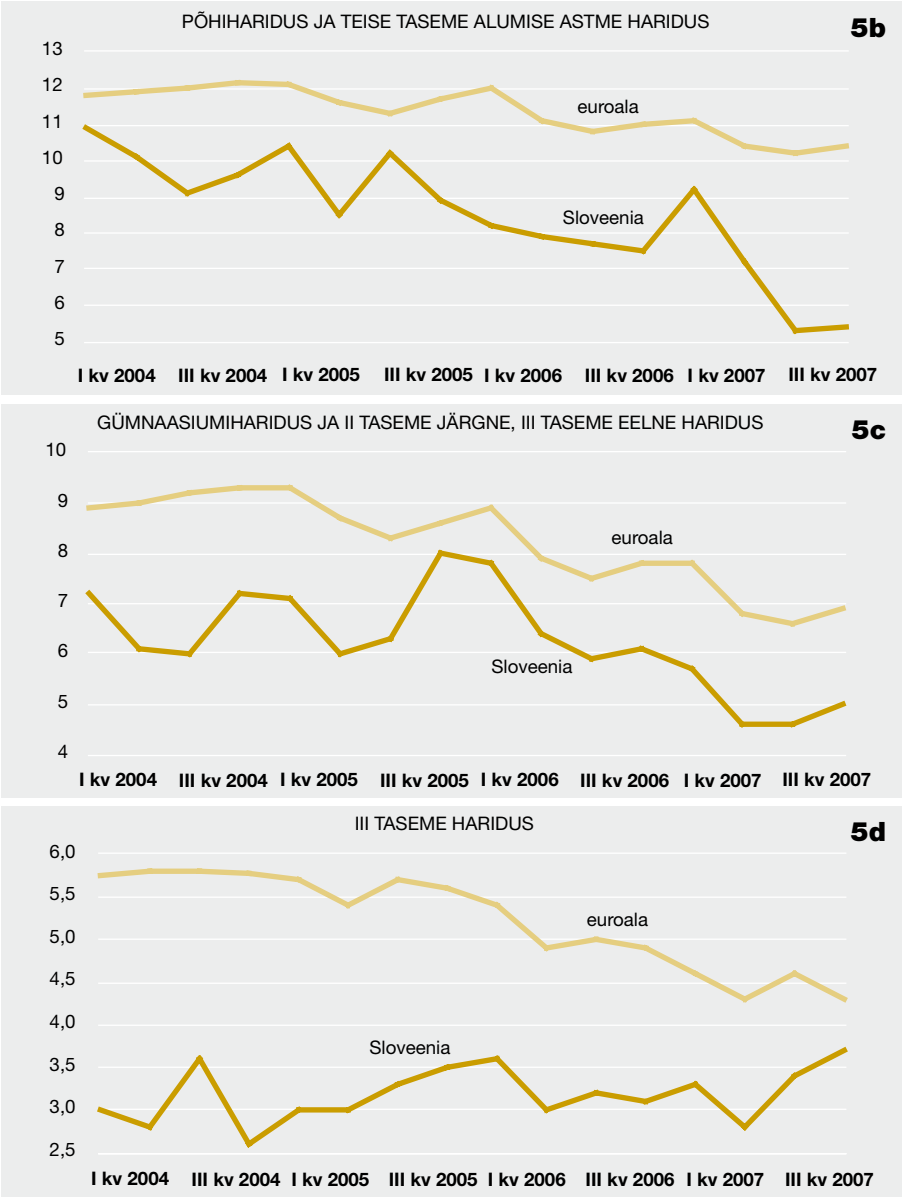
2. TÖÖHÕIVE JA TÖÖJÕUKULUD

Tööhõive. Majanduse ülekuumenemise seisukohast on tähtis, kuidas mõjutas majandusaktiivsuse tõus 2006. ja eriti 2007. aastal tööturu arengut. Eriti tähtsad on tööturu muutused, mis tulenesid nõudluse struktuuri muutustest, mis omakorda olid tingitud valitsussektori suurenenud investeeringutest ehitusse.

Joonis 5 kajastab tööpuudust Sloveenias ja euroalal pärast 2003. aastat. Näidatud on üldine töötuse määr ja töötuse määr kolme kvalifikatsioonitaseme lõikes: esimese taseme haridus ja teise taseme alumise astme haridus (ISCED tasemed 1 ja 2), teise taseme ülemise astme haridus (ISCED tasemed 3 ja 4) ja kolmanda taseme haridus (ISCED tasemed 5 ja 6)[6].



[6] Kasutatud on Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni (ILO) tööpuuduse ja tööhõive definitsiooni.



Joonis 5. Tööpuudus (% vastavast rahvastikurühmast)

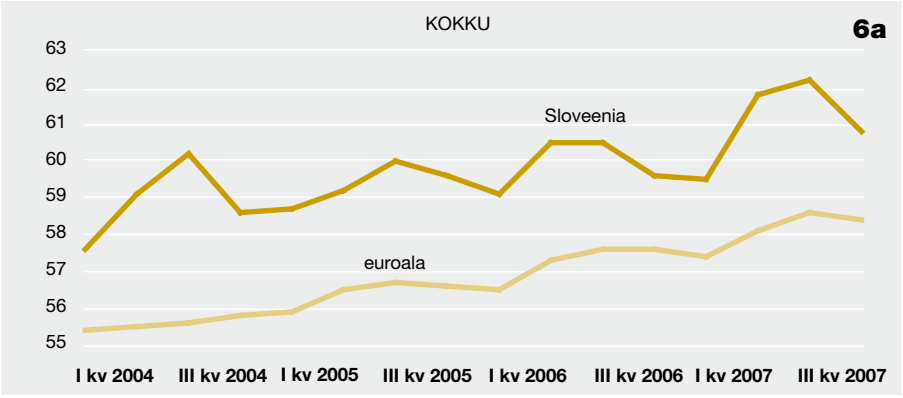
Allikas: Eurostat
Märkus. ISCED klassifikatsiooni põhjal

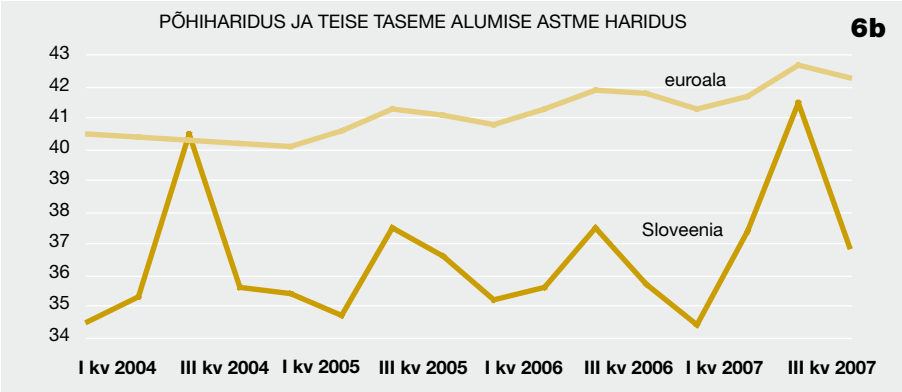
Majandusaktiivsuse kasv pärast 2006. aasta keskpaika vähendas 2007. aastal oluliselt tööpuudust, kusjuures Sloveenias langes töötuse määr rohkem kui euroalal. 2007. aasta lõpus alanes Sloveenia töötuse määr 4,7%le.

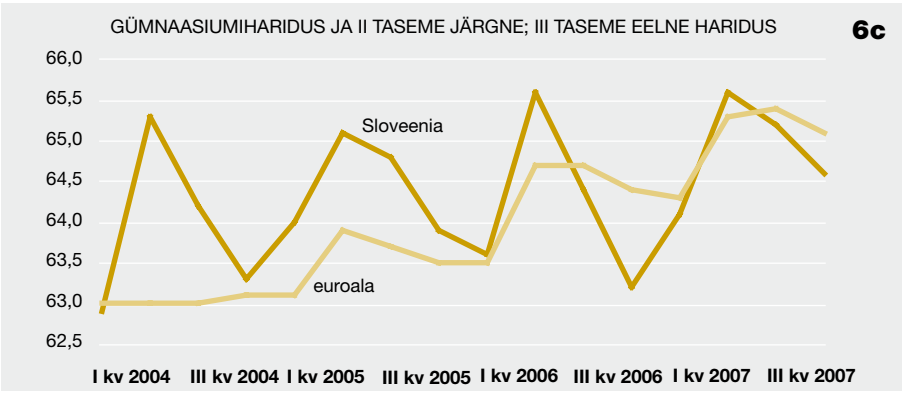
Euroalal oli tööpuuduse vähenemine kvalifikatsioonitasemete lõikes ühtlasem kui Sloveenias. Euroalal vähenes tööpuudus kõige rohkem kvalifikatsioonitaseme teises rühmas (teise taseme ülemine aste) ja kõige vähem kolmandas rühmas (kolmas tase). Sloveenias registreeriti töötuse määra langus 2007. aastal ainult esimese ja teise taseme hariduse rühmas; 2006. aasta I kvartalist 2007. aasta viimase kvartalini alanes töötuse määr vastavalt 1 ja 1,5 protsendipunkti võrra. Kõrgeima kvalifikatsioonitaseme rühmas oli keskmine töötuse määr 2007. aastal umbes samasugune kui 2005.–2006. aastal.

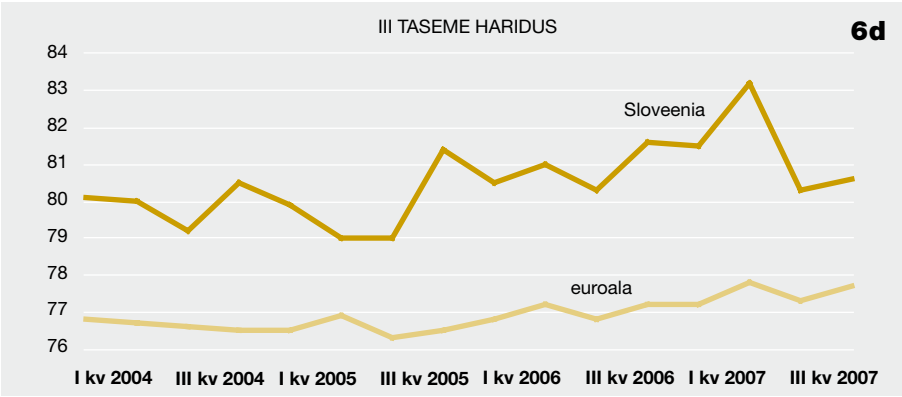
Kuna töötuse määr kolmanda astme kvalifikatsiooniga töötajate seas ei olnud üksnes püsiv, vaid ka väga madal (praktiliselt olematu), on see üks ülekuumenenud majandusele viitavaid näitajaid. Tööhõive areng sama kvalifikatsioonitaseme rühmas ja allpool esitatud kulude areng näitavad sama.

2007. aasta kõrge majandusaktiivsuse (ja vastavalt madala töötuse määra) tõttu peaks tööturu arengut lisaks illustreerima ka tööhõive määr. Kui majandusaktiivsus on kõrge, võib tööhõive määr tööturu arengut (eriti tööturule sisenemist ja sealt väljumist) palju selgemalt kajastada kui töötuse määr. Joonisel 6 on näidatud Sloveenia ja euroala üldine tööhõive määr ja tööhõive määr kolme kvalifikatsioonitaseme lõikes. Tööhõive määrad on toodud 15–74aastaste elanike kohta.







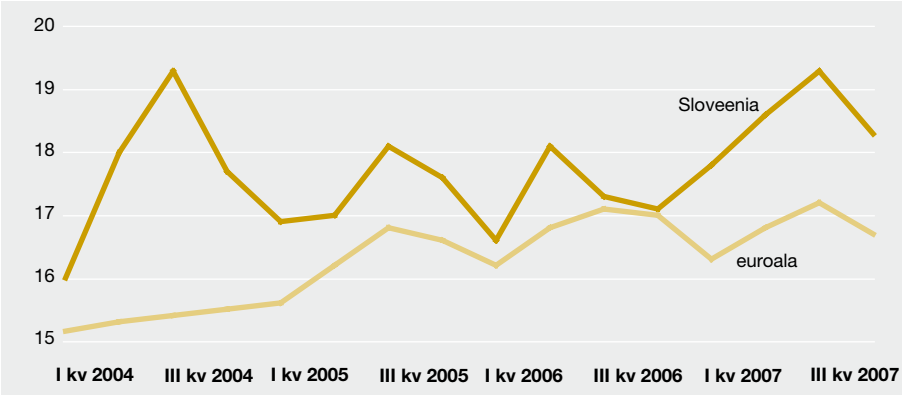


Joonis 6. Tööhõive (% vastavast rahvastikurühmast)

Allikas: Eurostat
Märkus. ISCED klassifikatsiooni põhjal

Üldine tööhõive määr oli Sloveenias kõrgem kui euroalal juba 2006. aastal. 2007. aastal kasvas see jätkuvalt umbes 1 protsendipunkti võrra (0,3 pp võrra rohkem kui euroalal). Tööhõive kasv (absoluutväärtuses ja võrreldes euroalaga) oli siiski tingitud peamiselt madalaima kvalifikatsioonitaseme rühma (esimene tase ja teise taseme alumine aste, ISCED tasemed 1 ja 2) tööhõive kasvust ja parimal juhul tööhõive seisakust (võrreldes euroalaga) kõrgema taseme rühmades (ISCED tasemed 3–6). Selline muutus tööhõive struktuuris pole üllatav, arvestades et rajatiste ja mitteelamuehituse aktiivsus oli 2007. aastal peamine täiendava majandusaktiivsuse allikas.

Majanduse ülekuumenemise süvenemisele 2007. aastal viitab ka ajutise tööhõive määr, mis kasvas 2007. aastal järsult. Ajutise tööga hõivatud isikute suhtarv on näidatud joonisel 7.



Joonis 7. Ajutine tööhõive (%)

Allikas: Eurostat

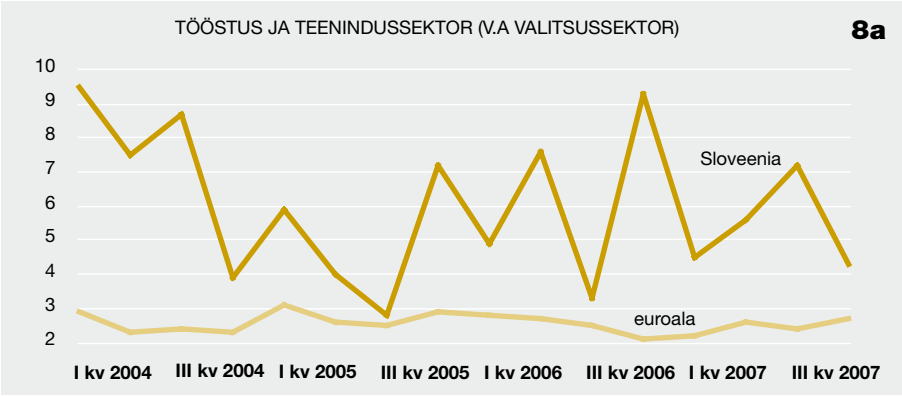
Pärast Euroopa Liiduga ühinemist on Sloveenia ajutine tööhõive olnud üldiselt 1–1,5 protsendipunkti võrra kõrgem kui euroalal; ajutise tööga hõivatud isikute keskmine suhtarv on olnud 17%. 2007. aastal leidis aset ajutise tööhõive järsk kasv, seda nii absoluutarvestuses kui ka euroalaga võrreldes. 2007. aastal oli see umbes 1,2 protsendipunkti võrra kõrgem kui 2006. aastal ning lõhe Sloveenia ja euroala näitajate vahel suurenes sama palju. Peaaegu kogu ajutise tööhõive kasv toimus kvalifikatsiooni esimese taseme ja teise taseme alumise astme rühmas.

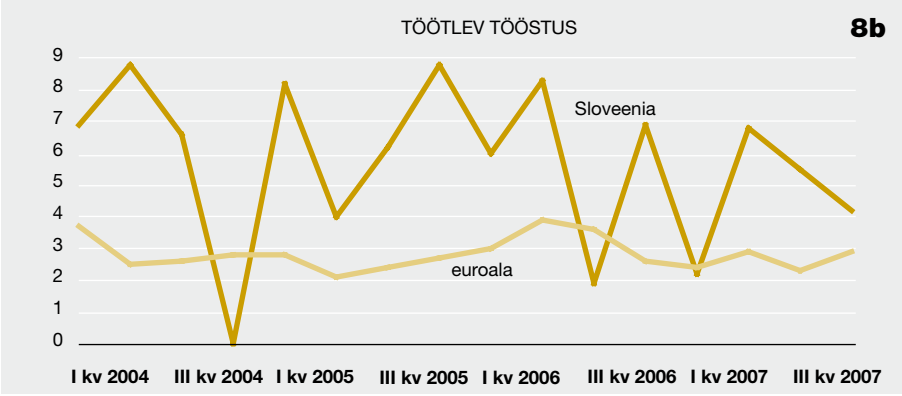
Tuleb märkida, et ajutise tööga hõivatud isikute kõrge suhtarv (tunduvalt kõrgem kui euroalal) ja ajutise tööhõive kasvu kiirus ei toeta tõenäoliselt Sloveenia tööturu vähese paindlikkuse ideed, vähemalt kindlasti mitte madalama kvalifikatsioonitaseme rühmas.

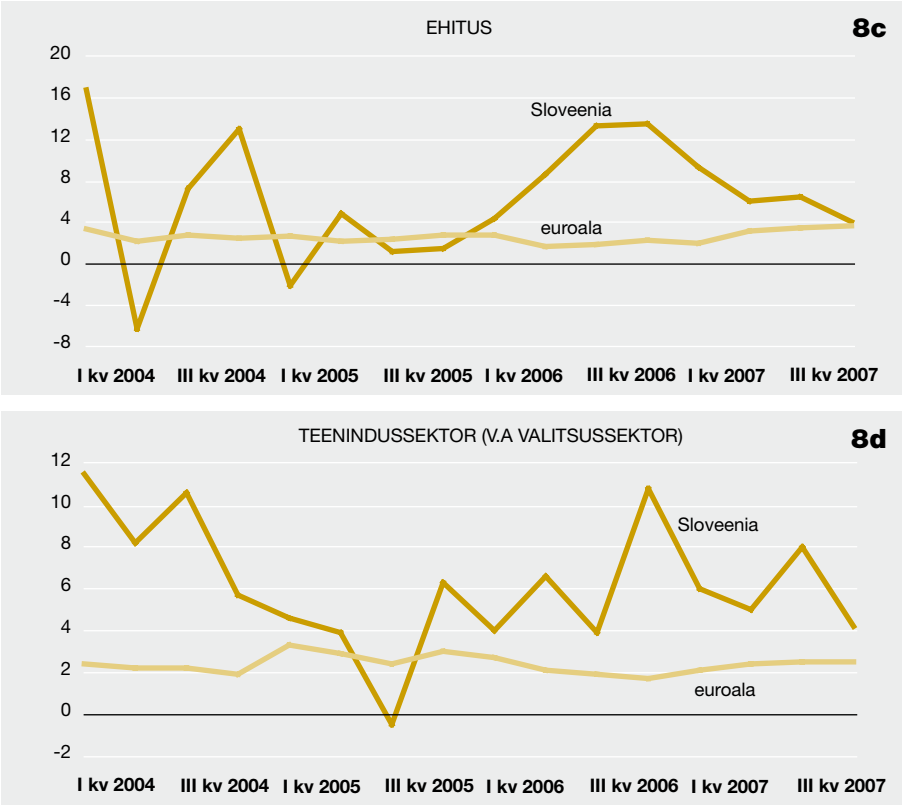
Tööjõukulud. Sloveenia-suguse väikse majanduskeskkonna jaoks on lõhe tööjõukulude kasvu ja tootlikkuse kasvu vahel (võrreldes euroalaga) konkurentsivõime arengu peamine näitaja. Lühemas perspektiivis piisab konkurentsivõime vähenemise tuvastamiseks isegi suhteliste tööjõukulude dünaamikast, kuna kiirem majanduskasv (pingeline olukord tööturul) võib põhjustada suhteliste tööjõukulude kasvu.

Joonisel 8 on esitatud üldiste tööjõukulude muutused (töötunni kohta) ning eraldi tööjõukulude areng töötleva tööstuse, ehituse ja turuteenuste puhul. Esitatud on Sloveenia ja euroala aastakasvu määrad.

Kõigi tööjõukulude graafik (töötunni kohta) näitab, et Sloveenia tööjõukulude kasv Euroopa Liiduga ühinemisele eelnenud perioodil aeglustus euroalaga võrreldes, kuid hakkas pärast







Joonis 8. Tööjõukulude aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

2005. aasta II kvartalit jälle kiirenema. 2005. aasta keskpaigas oli lõhe Sloveenia ja euroala tööjõukulude kasvu vahel ainult 0,5 protsendipunkti. 2006. ja 2007. aastal ületasid Sloveenia tööjõukulud euroala omasid juba vastavalt 4 ja 3 protsendipunkti võrra aastas.

Pärast Sloveenia ühinemist Euroopa Liiduga on tööjõukulude areng (võrreldes euroalaga) ka sektorite lõikes suuresti muutunud. Eriti huvitav on teenindussektori ja töötleva tööstuse tööjõukulude suhtelise arengu võrdlus. Pärast 2005. aastat, mil majandusaktiivsus suurenes märkimisväärselt, on lõhe Sloveenia ja euroala teenindussektori ja ehitussektori vahel järsult kasvanud, samas kui avatud sektori puhul on lõhe vähenenud, nagu on näha ka joonisel 8.

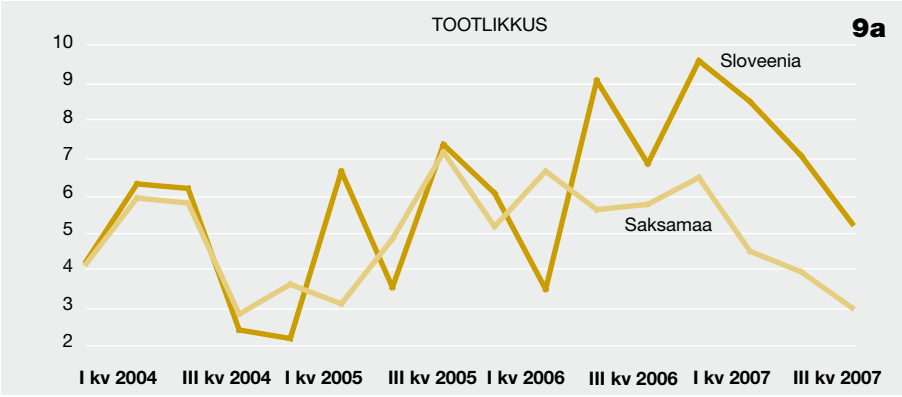
2007. aastal kasvasid töötleva tööstuse keskmised tunnised tööjõukulud ainult 2 protsendipunkti võrra rohkem kui euroalal, samas kui vahe euroala ehitus- ja teenindussektoriga oli 3,5 protsendipunkti.

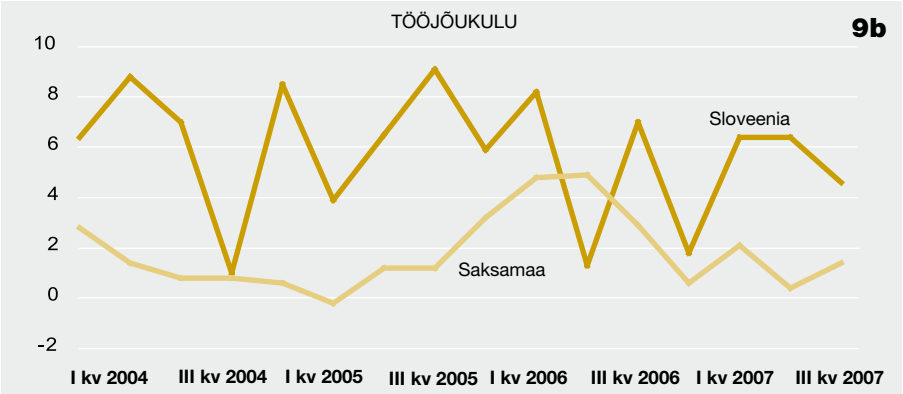
Tuleb lisada, et teenindussektori ja töötleva tööstuse suhteliste tööjõukulude selline areng on vastupidine sellele, mida võiks oodata Balassa-Samuelsoni efekti olemasolu korral.

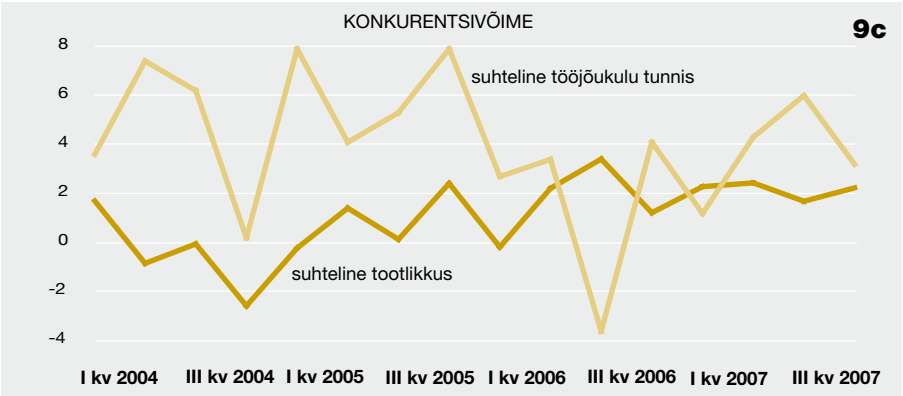
Tootlikkus. Töötundide suure volatiilsuse tõttu ei ole tööhõive üksi tootlikkuse (muutuste) arvutamiseks sobilik; hinnata tuleks ka tootlikkust töötunni kohta. Vajalikud andmed 2007. aasta kohta ei ole aga kogu euroala ja analüüsitavate sektorite kohta veel saadaval. Seepärast on Sloveenia tootlikkuse suhtelist arengut kõigi tööstussektorite (v.a ehitus) kohta ehk sektorite C, D ja E kohta võrreldud Saksamaa omaga. Esimesed kaks graafikut joonisel 9 näitavad tööjõukulude arengut ning tootlikkuse arengut töötunni kohta tööstussektoris, v.a ehituses. Tootlikkus on arvutatud toodangu ja töötundide indeksi alusel.

Sloveenia ja Saksamaa tööstussektori tööjõukulude arengu võrdlus (vt joonis 9) annab samad tulemused kui Sloveenia ja euroala töötleva tööstuse tööjõukulude arengu võrdlus. Pärast Sloveenia ühinemist Euroopa Liiduga tööstussektori tööjõukulude suhteline areng ei halvenenud.

Graafik joonisel 9a näitab, et Sloveenia tootlikkus on pärast Euroopa Liiduga ühinemist kasvanud pidevalt kiiremini kui Saksamaa oma. Tootlikkuse suurim suhteline kasv registreeriti 2007. aastal (2,2 protsendipunkti aasta arvestuses võrreldes Saksamaaga); väikseim kasv oli 0,9 protsendipunkti 2005. aastal.







Joonis 9. Konkurentsivõime aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Konkurentsivõime. Graafik joonisel 9c näitab konkurentsivõime muutuste põhjuseid; see illustreerib tööjõukulude kasvu ja tootlikkuse kasvu erinevust (mõlemal juhul Sloveenia ja Saksamaa vahel). Tööstussektori konkurentsivõime vähenes Sloveenias kogu vaatlusperioodi jooksul märkimisväärselt (võrreldes Saksamaaga), kuid viimasel kahel aastal (eriti 2006. aastal) tunduvalt vähem kui eelmistel aastatel. 2007. aastal ületas tööjõukulude kasvu erinevus tootlikkuse kasvu erinevust vähem kui 1,4 protsendipunkti võrra aastas.

Nagu öeldud, hakkasid teenindussektori tööjõukulud, erinevalt töötleva tööstuse omadest, kiiremini kasvama pärast 2005. aasta keskpaika (võrreldes euroala tööjõukuludega). 2006. ja 2007. aastal kasvasid teenindussektori tööjõukulud Sloveenias umbes 4 protsendipunkti võrra kiiremini kui euroalal, kuid ainult umbes 2,2 protsendipunkti võrra rohkem kui töötlevas tööstuses. Isegi kui tootlikkuse suhteline kasv oleks sama suur kui tööstussektori puhul, peaks Sloveenia tunduvalt kiirem suhteline tööjõukulude kasv teenindussektoris suurendama konkurentsivõime mahajäämust (euroala omast) märksa rohkem kui töötlevas tööstuses.

Tabel 2. Tootlikkuse kasv (%)

	2006	2007
Kogu tööstus (v.a ehitus)		
Euroala	3,0	3,0
Sloveenia	11,3	7,4
Ehitus		
Euroala	1,2	-0,8
Sloveenia	17,6	14,1
Kaubandus; mootorsõidukite, -rataste ja kodumasinate remont; hotellid ja restoranid; veondus, laondus ja side		
Euroala	0,4	0,5
Sloveenia	5,3	3,6
Finantsvahendus; kinnisvara, rentimine ja äritegevus		
Euroala	-1,1	-0,5
Sloveenia	1,7	0,1

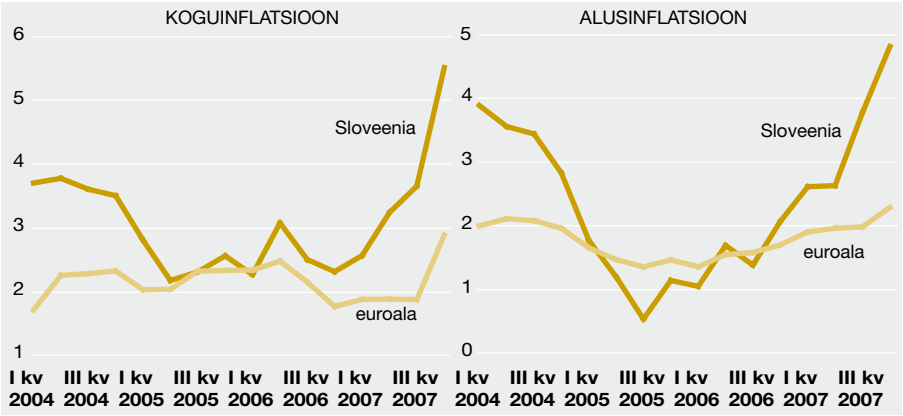
Märkus. Tootlikkuse all on mõeldud lisandväärtuse reaalkasvu suhtena hõivesse
Allikas: Eurostat; autori hinnangud

Et kinnitada konkurentsivõime ulatuslikumat vähenemist teenindussektoris euroalaga võrreldes või täpsemalt öeldes, et kinnitada eeldust, et tootlikkuse suhteline kasv teenindussektoris oli peaaegu võrdne kasvuga tööstussektoris (v.a ehitus), on tabelis 2 esitatud tootlikkuse kasvu ligikaudsed näitajad teeninduses ja tööstuses (v.a ehitus). Andmete puudumise tõttu on ligikaudne tootlikkus arvutatud reaalse lisandväärtuse ja tööga hõivatud isikute arvu suhtena. Tabelis esitatud väärtuste abil saab tõestada, et Sloveenia tootlikkuse suhteline kasv 2006. ja 2007. aastal võrreldes euroalaga oli tööstussektoris tunduvalt jõulisem kui teenindussektoris. Arvestades näidatud erinevusi tootlikkuse ja tööjõukulude suhtelise kasvu vahel, võib oletada, et ka turuteenuste sektoris on hinnasurve pärast 2004. aastat suurenenud oluliselt rohkem kui tööstussektoris.

3. HINNAD

Hinnatõus. 2007. aastat ei iseloomustanud ainult ülikiire majanduskasv, vaid ka inflatsiooni märkimisväärne kiirenemine. Viimasel kahel aastal maailmaturul jõudsalt kerkinud toormehindade ja Sloveenia samaaegse kiire majanduskasvu tõttu tekitavad peale hinnatõusu suuruse küsimusi ka elukallidust tõstvad tegurid.

Joonisel 10 on näidatud üldise elukalliduse aastakasv (koguinflatsioon) ja alusinflatsiooni areng. Nagu tavaks, ei sisalda alusinflatsiooni mõõtmiseks kasutatav tarbijakorv energiat ja hooajalist toitu.



Joonis 10. Elukalliduse aastakasv (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Aastane koguinflatsioon kõikus 2004. aasta lõpust 2006. aasta III kvartalini 2,5% lähedal. Lõhe Sloveenia ja euroala inflatsioonimäärade vahel sel perioodil püsis samuti muutumatuna. Elukalliduse kasv hakkas 2006. aasta viimases kvartalis euroalaga võrreldes kiirenema; järsk tõus kestis kuni 2007. aasta lõpuni. Alusinflatsiooni kasvutempo oli samasugune. 2007. aasta viimases kvartalis oli alusinflatsiooni kasv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga umbes 2,5 protsendipunkti võrra kiirem kui euroalal.

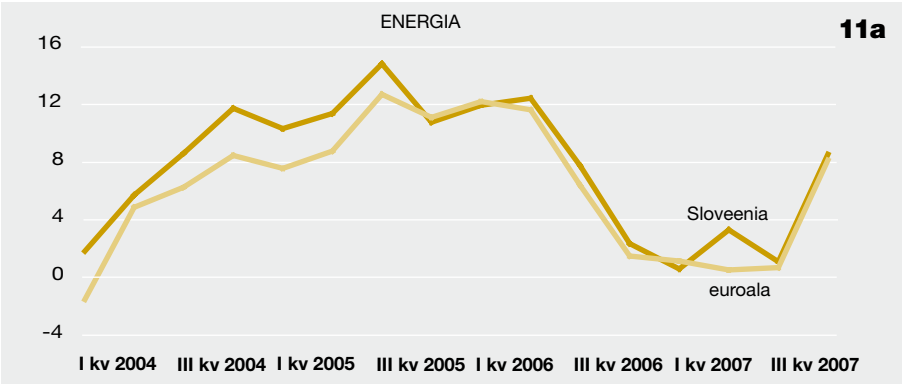
Graafikul võib näha ka seda, et alusinflatsioon on Sloveenias euroalaga võrreldes kiirenenud alates 2005. aasta keskpaigast, mil alusinflatsiooni aastakasv oli kõige aeglasem (alla 1%). Viimase kahe ja poole aasta jooksul oli alusinflatsiooni kasv peaaegu ühesugune. Aastakasv

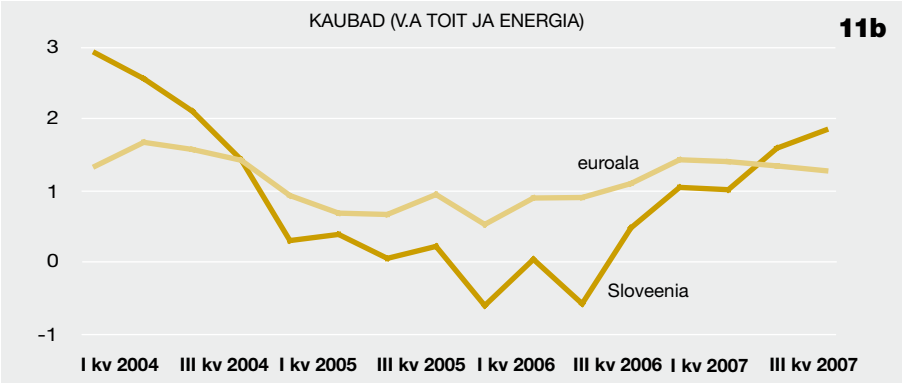
oli igas kvartalis 0,4 protsendipunkti. 2007. aasta inflatsiooninäitajate halvenemises ei olnud seega midagi uut. Koguinflatsiooni puhul ei olnud see aga teatavate muude näitajate vastassuunalise liikumise tulemusel ilmne kuni 2007. aasta alguseni.

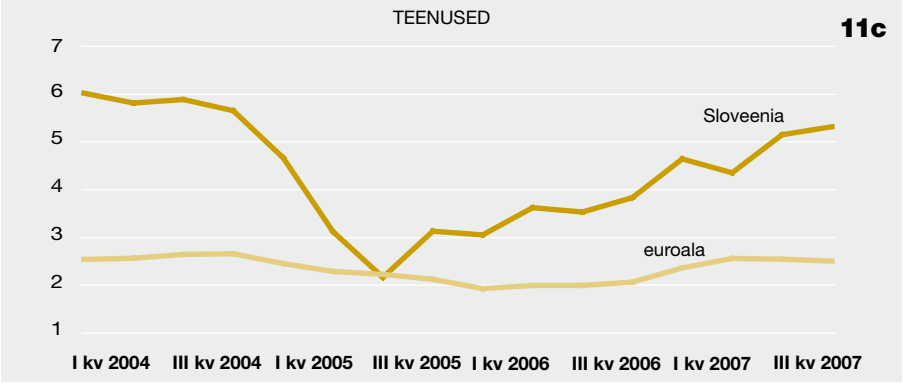
Hinnatõusu struktuur. Alates 2005. aasta keskpaigast kestnud alusinflatsiooni pikaajalise kasvu võimalike põhjuste väljaselgitamiseks ja nende tegurite tuvastamiseks, mis põhjustasid pärast 2007. aasta I kvartalit inflatsiooni (eelkõige koguinflatsiooni) järsu kasvu, on joonisel 11 esitatud elukalliduse teatavate põhikomponentide aastakasvu määrad. Kuna mõned tootegrupid olid vaatlusperioodil nii Sloveenias kui ka euroalal välisšokkide suhtes tundlikud, on tootekategooriad esitatud nii, et näidata kõige olulisemate šokkide (toit ja energia) mõjusid. Mõneti viitab kõrvalekalle euroala arengust seega suurenenud (vähenenud) kodumaiste inflatsioonitegurite võimalikule olemasolule vastava kategooria hindades (arvestamata muidugi kaudset mõju). Joonisel 11 on toodud teenuste, toidu, energia ja kaupade (v.a toit ja energia) hindade areng. Kõigil graafikutel on näidatud Sloveenia ja euroala hindade aastakasvu määrad.

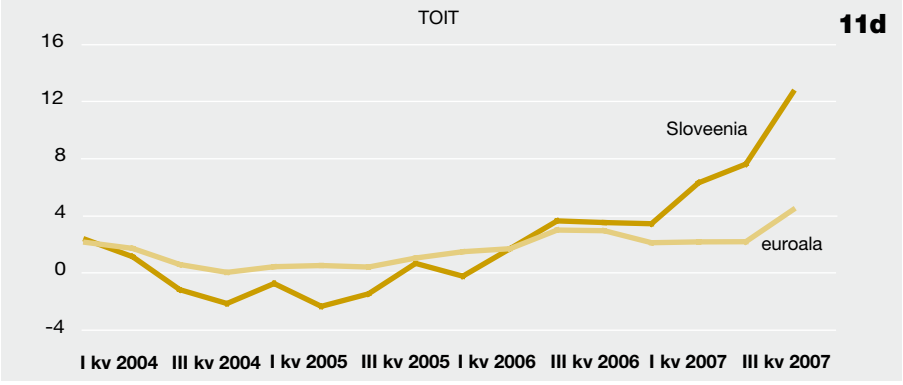
Alates 2005. aasta keskpaigast on energiahindade areng Sloveenias olnud väga sarnane euroala omaga. Ainult 2007. aasta keskpaigas oli hinnatõus Sloveenias lühikest aega kiirem, tõenäoliselt elektrihindade tõusu tõttu. 2007. aasta lõpus oli aastakasv euroala omaga jälle peaaegu võrdne.

Pärast 2004. aastat tõusid kaupade (v.a toit ja energia) hinnad Sloveenias üldiselt aeglasemalt kui euroalal. 2006. aasta teises pooles hakkas aga lõhe vähenema ja pärast 2007. aasta I kvartalit hakkas kaupade (v.a toit ja energia) hinnatõus Sloveenias ületama euroala vastavaid näitajaid. Viimases kvartalis oli lõhe aasta arvestuses umbes 0,5 protsendipunkti suurem.









Joonis 11. Elukalliduse aastakasv komponentide lõikes (%)

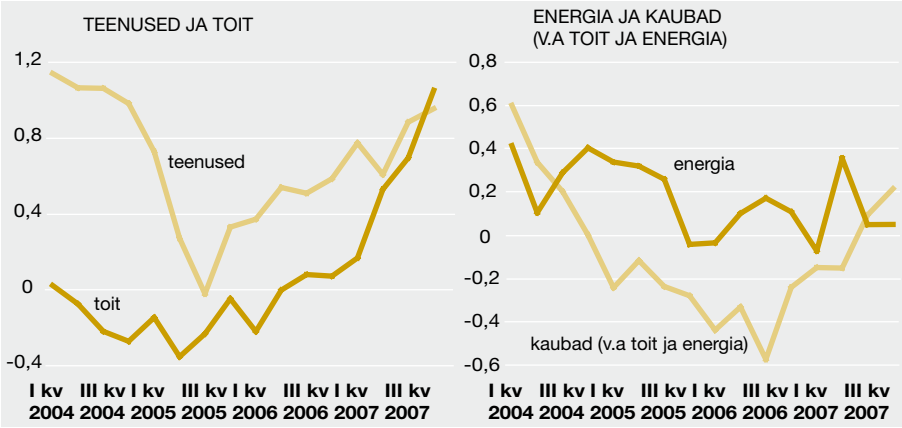
Allikas: Eurostat; autori arvutused

Joonise 11c graafikul on esitatud teenusehindade aastakasv. Alates 2005. aastast on teenusehinnad Sloveenias pidevalt euroala omasid ületanud. 2007. aasta lõpuks oli lõhe aastakasvu määrade vahel jõudnud aasta arvestuses umbes 2,8 protsendipunktini. Teenusehinnad tõusid ühel ajal alusinflatsiooni kiirenemise, teenindussektori tööjõukulude kasvu ja majandusaktiivsuse suurenemisega. (Vrd ka alusinflatsiooni graafikuid joonisel 10, teenusehindade graafikut joonisel 11c ja teenindussektori tööjõukulude graafikut joonisel 8d.)

Toiduhinnatõusu graafik näitab, et hinnad tõusid kuni 2007. aasta alguseni aeglasemalt kui euroalal, kuid hiljem hakkas hinnatõus kiirenema ja 2007. aasta kahes viimases kvartalis tõusid eriti järsult. Euroalal hakkas toiduhinnatõus kiirenema eelmise aasta viimase kvartali alguses.

Hinnatõusu kiirenemise struktuur (võrdlus euroalaga). Esitatud tootekategooriatel on tarbijakorvis eri kaal ja seega tuleb võtta arvesse korvi struktuuri, et hinnata õigesti nende kategooriate panust koguinflatsiooni lõhesse Sloveenia ja euroala vahel. Joonisel 12 on toodud eri tootekategooriate panus elukalliduse kasvu aasta arvestuses (võrreldes euroalaga). Teisisõnu on joonisel 12 näidatud, kui suur on iga tootekategooria panus elukalliduse kasvutempo lõhesse Sloveenia ja euroala vahel.

Joonise 12 esimesest graafikust nähtub, et Sloveenia hindade suhtelise arengu halvenemise on tervenisti põhjustanud kaks tootekategooriat: toit ja teenused. Kui teenuste osakaal



Joonis 12. Hindade aastakasv Sloveenias võrreldes euroalaga (%)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

tõusis umbes 0,5 protsendipunktilt 2006. aasta keskmisena umbes 0,8 protsendipunktini 2007. aasta keskmisena, siis toiduhindade panus kasvas peaaegu nullist 2006. aastal keskmiselt 0,6 protsendipunktini 2007. aastal. Toidu ja teenuste panus Sloveenia elukalliduse suhtelisse tõusu viimases kvartalis (võrreldes euroalaga) oli sama ehk ligikaudu 1 protsendipunkti.

Energiahinnad ja kaupade (v.a energia ja toit) hinnad ei avaldanud Sloveenia inflatsiooni tõusule 2007. aasta keskmises arvestuses kuigi suurt mõju (võrreldes euroalaga).

Empiirilised andmed näitavad, et teenusehindade suhtelise kasvu kiirenemise, eelkõige 2007. aastal, põhjustas kõige tõenäolisemalt tööjõukulude kiirem kasv, kuna 2006. ja iseäranis 2007. aasta jõuline majanduskasv pingestas tööturgu. Lisaks soodustas teenusehindade tõusu teenindussektori turustruktuuri suhteliselt väiksem konkurentsivõime.[7]

Toiduhindade suhtelist kasvu on üksikasjalikumalt analüüsitud allpool.

Toiduhindade suhteline kasv. 2006. aasta lõpus ja 2007. aastal kasvasid toidutoorme hinnad maailmaturul märkimisväärselt. Hinnatõusu šoki ulatust ja aega illustreerib joonis 13, millel on esitatud toormehindade aastakasv maailmaturul.

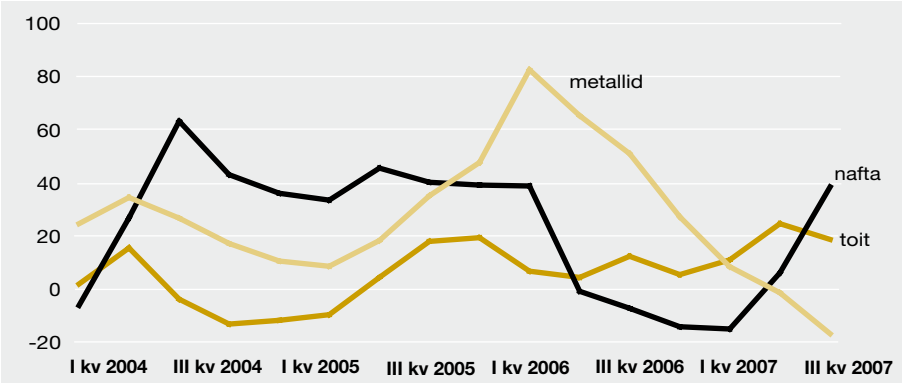
Kui pärast 2005. ja 2006. aasta kiiret kasvu oli metallihindade tõus 2007. aastaks täielikult aeglustunud ja naftahind tõusis aasta teises pooles taas järsult, siis toidutoorme hinnakasv hakkas kiirenema alles 2006. aasta lõpus ning ja 2007. aastal registreeriti üle 20%ne aastakasv.

Kuna toormehindade kasv maailmaturul oli toidutootja ja turustajate jaoks ühesugune nii Sloveenias kui ka euroalal, tekib küsimus, mis tingis Sloveenia ja euroala toidu jaehindade aastakasvu määrade erinevused, mis ulatusid 2007. aasta viimases kvartalis umbes 8 protsendipunktini.

Vaatame toiduhindade tõusu võimalikke etappe 2007. aastal.

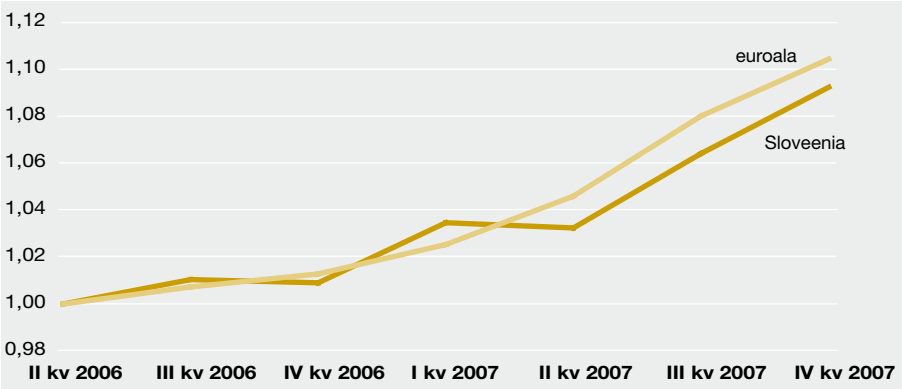
Toormehindade kasvu tõttu kallinesid toidutootjate impordihinnad (vt joonis 14). Joonisel on näidatud toidutootjate impordihindade tase Sloveenias ja euroalal, võrreldes 2006. aasta esimese kvartali algusega.

[7] Teenindussektori ja suletud sektori konkurentsivõimelise turustruktuuri ja avatud sektori konkurentsivõimelise turustruktuuri võrdluse ning vastava mõju kohta Sloveenia hinnatõusumehhanismile vt nt Bole ja Mramor (2006).



Joonis 13. Toormehindade aastakasv euroalal (%)

Allikas: Economist; autori arvutused



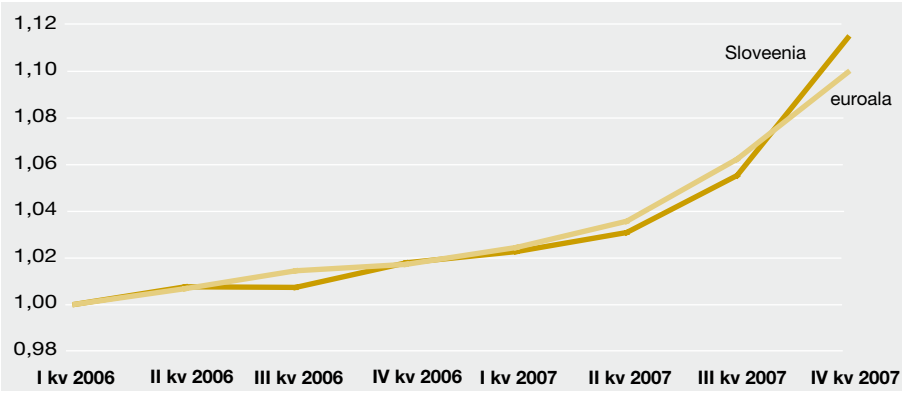
Joonis 14. Toiduainete impordihindade kasv (%; I kv 2006 = 1)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Toidutööstuses suurenesid impordihinnad Sloveenias samas tempos nagu euroalalgi, kuigi ühe kvartali pikkuse nihkega (kasvumäärade kattuvus on nii järjekindel, et nihke võis põhjustada ainult hinnavõtmise aja erinevus). 2007. aasta viimases kvartalis olid toidu impordihinnad juba 8,3% (euroalal 9%) kallimad kui 2006. aasta viimases kvartalis. Mõnede komponentide puhul registreeriti tunduvalt suurem ja varasem kasv.[8]

[8] Sloveenias olid näiteks teravilja ja teraviljatoodete impordihinnad 2006. aasta III kvartalis juba 10% kallimad kui aasta varem, samas kui 2007. aasta III kvartaliks oli teravilja ja teraviljatoodete impordihindade aastane kasv üle 24%.

Nii Sloveenia kui ka euroala tootjad kandsid toidutoorme impordihindade kasvu üle oma toodete hindadesse, nagu näitab toiduainete tootjahindade areng siseturul (vt joonis 15). Keskmiselt tõstsid toidutootjad 2007. aastal oma hindu siseturul 2006. aasta sama perioodiga võrreldes 5,6% võrra ehk sama palju kui toidutootjad euroalal (5,5%) ning natuke vähem toidutoorme ja valmistoidu impordihindade kasvust (6,4%), nagu on näidatud joonisel 14. 2007. aasta teises pooles oli toiduainete tootjahindade kasvu kiirenemise erinevus Sloveenias (võrreldes euroalaga) sarnane impordihindade kasvu kiirenemise erinevusega. Toiduainete tootjahindade aastakasv oli 2007. aasta neljandas kvartalis 9,4% ja euroalal 8,1%.



Joonis 15. Toiduainete tootjahindade kasv Sloveenia siseturul (%; I kv 2006 = 1)

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Jäänud on veel küsimus, mis juhtus toiduhindadega viimases etapis ehk jaekaubandusse jõudmisel. Toidu, jookide ja tubaka jaehinnad olid 2007. aasta viimases kvartalis 12,6% (euroalal 4,5%) kallimad kui 2006. aasta viimases kvartalis (vt joonis 11). Jaehinnad kasvasid seega toiduainete tootjahindadest ja toiduainete impordihindadest ligikaudu 3,5 protsendipunkti võrra rohkem. Selle võis tingida toiduainete tootjahindade jaoks kasutatud muutumatu marginaal turustusetappi jõudmisel (kaubandussektor), st ilma jaemüüjate hinnakokkulepeteta. Arvestades, et toidu jaemüügi käibe keskmine nominaalne aastakasv oli 2007. aastal 5,1% (müük reaalhindades vähenes), osutuksid jaemüüjate kasutatavad hüpoteetilised alandamata (st nominaalselt kõrgemad) marginaalid niigi väikese nominaaltarbimise kontekstis pikemas perspektiivis jätkusuutmatuks.

Tabel 3. Hinnalisand

	Toidu-, joogi- ja tubakatööstus	Mootorsõidukite müük, hooldus ja remont	Hulgi- ja komisjonikaubandus (v.a mootorsõidukid)	Jaemüük (v.a mootorsõidukid); kodumasinate remont
Saksamaa	0,084	0,22	0,24	0,18
Holland	0,11	0,23	0,26	0,23
Soome	0,04	0,27	0,23	0,23
Norra	0,08	0,18	0,21	0,08
Prantsusmaa	0,12	0,26	0,18	0,27
Sloveenia	0,11	0,25	0,23	0,23

Allikas: Eurostat; autori arvutused

Turuvõimu kasutamise suhteliselt väikesest võimalusest jaemüügisektoris annavad tunnistust ka hinnalisandi väärtused. Kaubandussektoris on hinnalisandid oluliselt suuremad kui töötlevas tööstuses ja kogu avatud sektoris, kuid samas on need tunduvalt madalamad kui teistes teenindussektorites.[9] Sloveenia hinnalisandid ei erine enam kuigivõrd enamiku Euroopa arenenud riikide omadest (vt tabel 3).

Suur erinevus toiduainete tootjahindade (ja impordihindade) ning jaemüügihindade vahel Sloveenias võrreldes euroalaga võis 2007. aastal olla tingitud ka euroala tunduvalt suuremate jaemüügikettide tugevamast positsioonist ostjaturul. Selline tugevam positsioon võib euroalal toidutoorme hindade ja toiduainete tootjahindade kasvu jaemüügihindades edasi lükata, kuna euroalal on lepingud sõlmitud pikemaks ajaks. Seda oletust võivad toetada ka 2008. aasta andmed toiduainete kallinemisest tingitud inflatsiooni kohta. Kui need osutuvad õigeks, alaneb Sloveenia toiduhindade suhteline tõus võrreldes euroalaga.

4. RAHA

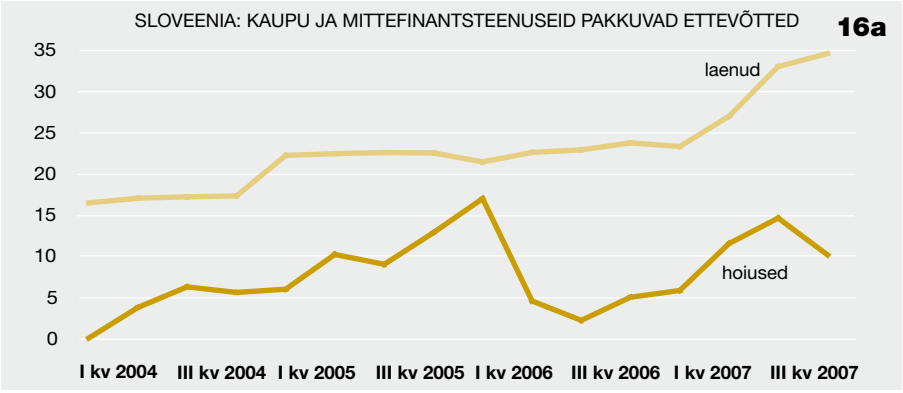
Laenud ja hoiused. Pangasektori areng oli 2007. aastal eelneva aastaga võrreldes tunduvalt teistsugune. Põhilisi erinevusi illustreerib joonis 16, millel on näidatud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ning majapidamiste hoiuste ja laenude aastakasv Sloveenias (arvestatud on ainult residente). Euroala kohta on reaalsektori laenude ja hoiuste arengu võrdlus aastate lõikes esitatud eraldi graafikus.

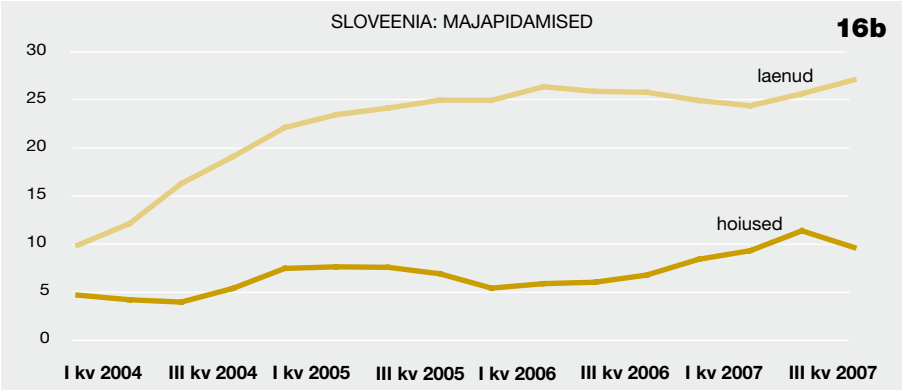
[9] Vt nt Bole ja Mramor (2006).

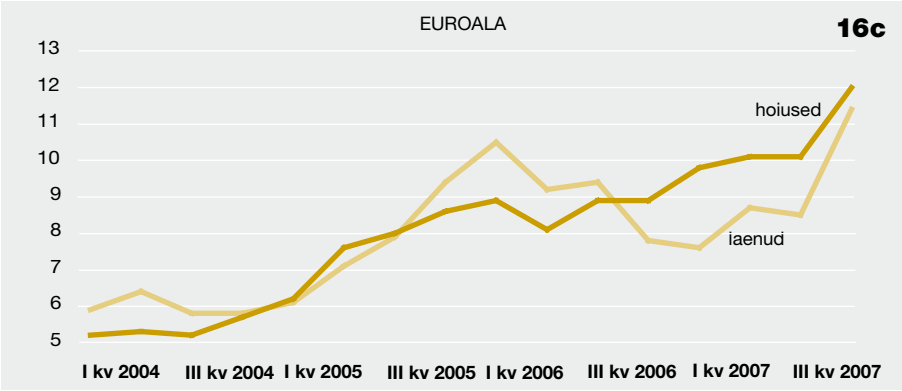
Laenude kogumahu kasv, mis oli väga kiire juba 2006. aastal, hoogustus 2007. aastal veelgi; aasta teises pooles ületas aastakasv 30% taseme. Kuigi Sloveenia majanduskasv oli euroala omast umbes kaks korda kiirem, oli laenukasv pärast 2007. aasta teist kvartalit rohkem kui kolm korda kiirem. Hoolimata USA *subprime*-laenuturu kriisi põhjustatud ebakindlusest välismaistel finantsturgudel kiirenes laenukasv Sloveenias ja euroalal 2007. aastal lõpu poole veelgi.

Pankade (finants)vahendustegevuse aktiivsuse suurenemine 2007. aastal peegeldab ka lisandväärtuse reaalkasvu kiirenemist finantsvahenduse sektoris veerandi võrra (vt tabel 1).

Kui majapidamiste laenumaht kasvas eelmiste aastatega võrreldavas tempos, siis ettevõtete laenumaht suurenes pärast 2007. aasta I kvartalit väga kiiresti. Nagu allpool nähtub, tingis







Joonis 16. Residentide laenu- ja hoiusemahu aastakasv (%)

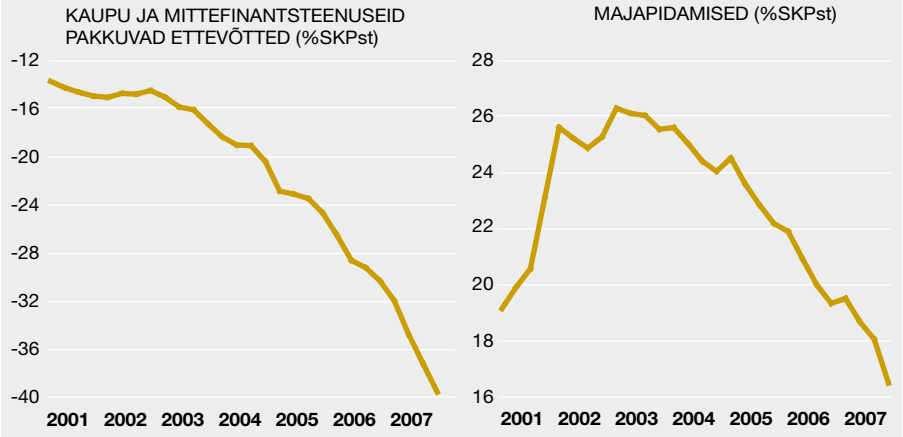
Allikad: Sloveenia keskpank; Eurostat; autori arvutused
Märkus. Euroala konsolideeritud andmed.

kiirenemise tõenäoliselt laenuraha tohutu sissevool pangandussüsteemi, kui valitsussektor emiteeris riigivõla tagasimaksmiseks uusi eurovõlakirju.

Hoiuste kasv hakkas kiirenema pärast 2006. aasta lõppu ja seda nii majapidamiste kui ka ettevõtete hoiuste puhul. Hoiuste kasv oli aga laenude kasvust rohkem kui poole aeglasem. Hoiuste aastakasv oli Sloveenias ja euroalal enam-vähem sama kiire ehk 9–10%. *Subprime*-laenuturu kriisi põhjustatud olukord välimaistel finantsturgudel ja sellest tingitud suurenenud ebakindlus tõid Sloveenias kaasa nii majapidamiste kui ka ettevõtete hoiuste kasvu aeglustumise. Euroalal sellist hoiuste kasvu vähenemist ei toimunud.

Netofinantspositsioon. Kuna lõhe laenu- ja hoiusemahu kasvutempo vahel suurenes 2007. aastal oluliselt, ei ole üllatav, et pangasektori netofinantspositsioon residentidest majapidamiste ja kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suhtes halvenes veelgi. Joonisel 17 on netofinantspositsioon ehk hoiuste ja laenude vahe toodud eraldi majapidamiste ning ettevõtete kohta protsendina aastasest SKPst.

Pangandussektori netofinantspositsioon on viimasel kahel aastal tublisti halvenenud. Alates 2006. aasta esimesest kvartalist on see halvenenud umbes 6,5% SKPst majapidamiste ja 8% SKPst ettevõtete suhtes – kokku 14,5% SKPst. Üldine (negatiive) finantspositsioon majapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suhtes oli 2007. aasta



Joonis 17. Residentide netofinantspositioon (% SKPst nelja viimase kvartali arvestuses)

Allikas: Sloveenia keskpank; autori arvutused

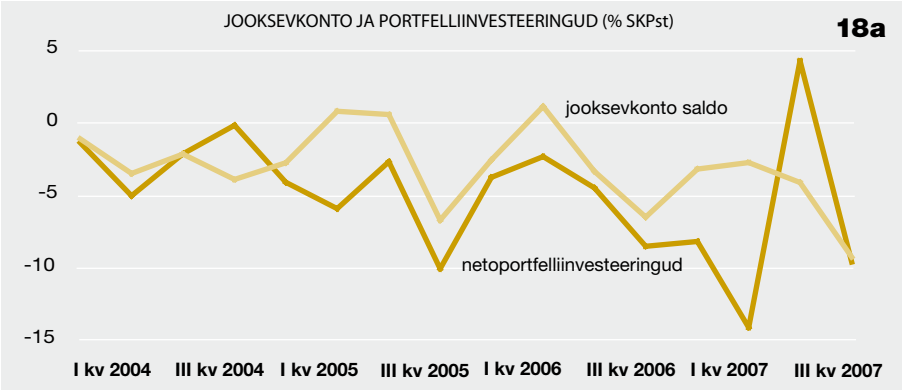
lõpus absoluutväärtuses üle 18% SKPst. Viimasel kahel aastal (ja eriti 2007. aastal) suurendasid residendid seega pankade netonõudlust välislaenude järele märkimisväärselt.

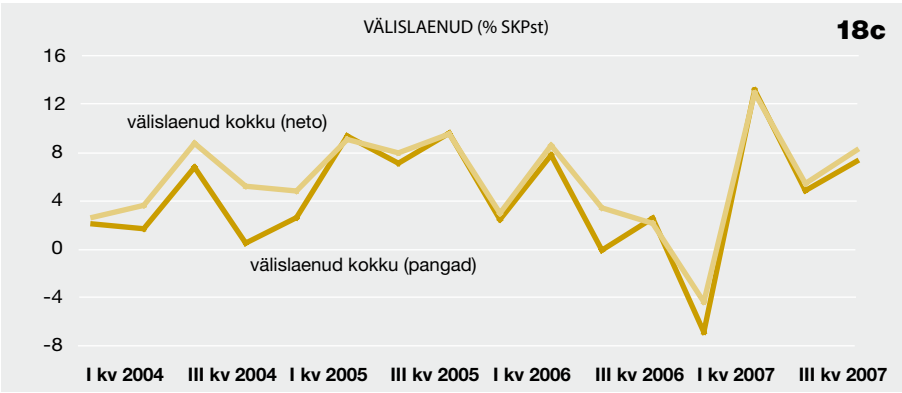
Nii kiire langus pankade netofinantspositsioonis residentidest majapidamiste ning ettevõtete suhtes oli, nagu 2005. ja 2006. aastalgi, ajendatud kapitali suurest netoväljavoolust ülejäänud maailma, eelkõige portfelliinvesteeringute netoväljavoolu kaudu ja 2007. aastal märgatavalt ka jooksevkonto puudujäägi märkimisväärse suurenemise kaudu.

5. MAKSEBILANSS

Jooksevkonto ja kapitali netoväljavool. Ka maksebilansi areng oli 2007. aastal eelneva aastaga võrreldes tublisti erinev. Joonisel 18 on näidatud netovood ülejäänud maailmaga peamiste tehinguliikide kaupa: portfelliinvesteeringud, välismaised otseinvesteeringud, kaubanduskrediit, jooksevkonto tehingud ja laenud. Vood on näidatud protsendina kvartali SKPst.

Netoportfelliinvesteeringute ja jooksevkonto puudujäägi arvele võib kanda lõviosa kapitali netoväljavoolust. Majandusaktiivsuse jätkuv suurenemine, mis oli tingitud kasvanud investeerimisnõudlusest, põhjustas 2007. aastal jooksevkonto puudujäägi järsu suurenemise (-4,9% SKPst).





Joonis 18. Maksebilansi komponendid (% kvartaalsest SKPst)

Allikas: Sloveenia keskpank; autori arvutused

Peab ütlema, et jooksevkonto puudujäägi selline suurenemine (-2,8%-lt SKPst -4,9%ni SKPst) on järjekordne tõestus majanduse ülekuumenemisest 2007. aastal. Kapitali netoväljavool netoportfelliinvesteeringute kaudu suurenes 2007. aastal veelgi, jõudes aastaga 6,9%ni SKPst.

Nii nagu 2006. aastal, oli kapitali netoväljavool kaubanduskrediidi ja välismaiste otseinvesteeringute kaudu ka 2007. aastal enam-vähem tasakaalus.

Kapitali väljavoolu ja jooksevkonto rahastamine. Joonise 18c graafikul on kirjeldatud kapitali netoväljavoolu (portfelliinvesteeringute, kaubanduskrediidi, välismaiste otseinvesteeringute ja jooksevkonto kaudu) rahastamise põhikomponendid. Näidatud on netosissevool kõigi majandusüksuste välislaenude kaudu ja netosissevool ainult pangandussüsteemi välislaenude kaudu. Joonis ei kajasta ülejäänud maksebilansi kirjeid (muutus välisvaluuta reservides, vead ja täpsustused jms).

2007. aastal suurenes ka kapitali netosissevool välislaenude kaudu; erandiks oli I kvartal, peamiselt sellepärast, et ümberkorraldused pankade portfellides eurole ülemineku ajal ei olnud veel lõpule viidud. Nagu jooniselt 18 nähtub, põhjustas netovälislaenude kogumahu kasvu sisuliselt ainult pangasektori netolaenude kasv. Netovälislaenude mahtu suurendades sulgesid pangad suureneva lõhe oma bilanssides (avatud positsioon), mis oli tingitud laenumahu tunduvalt kiiremast kasvust võrreldes hoiuste omaga.

Panga laenuportfelli ohustamine kapitalituru riskidega, mida tekitab eespool viidatud protsess, on toimunud sisuliselt samal viisil alates 2005. aastast. Sellele vaatamata tuleb märkida, et aktsia- või osakapitali (mida kasutatakse sageli pankades tagatisena) tehtud investeeringute tõttu ei ole selliste laenuinstrumentide riskid läbipaistvamad kui nende struktureeritud instrumentide riskid, mis suurendasid pärast 2007. aasta augustit välismaistel finantsturgudel tekkinud probleeme ja ebakindlust.

6. VALITSUSSEKTOR

Mida tuleks arvestada eelarvesektori tulemuslikkuse hindamisel 2007. aastal? Euroalal tegutsedes tuli eelarvepoliitika eesmärke ja rakendamist võrreldes eelmiste aastatega oluliselt muuta. „Riigisisene“ vastutus hinnastabiilsuse hoidmise eest kandus pärast euroalaga liitumist põhimõtteliselt täielikult eelarvepoliitikale üle. Seepärast oleks tugeva eelarvepoliitika kriteeriumid pidanud olema hoopis erinevad ja palju rangemad võrreldes sellega, kui Sloveenias oleks veel käibel olnud tolar.

Oli kolm olulist tegurite rühma, mis ei lasknud Sloveenia poliitikutel head positsiooni isegi lühiajaliselt nautida. 2007. aastaks, pärast euroalaga liitumist, suurenesid eelarvepoliitika kujundajate jaoks märkimisväärselt välised ametlikud kitsendused. Tsükliliselt tasandatud eelarvepositsiooni nõuded ei ole nimelt ainult põhimõtte küsimus, vaid need on formaalselt määratletud ka ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluses. Eelarvepoliitikale avaldasid lisasurvet vajalikud pooleliolevad institutsionaalsed muudatused, mille ajendiks oli Sloveenia majanduse lõimumine ELiga (nt ühinemine Schengeni viisaruumiga, transpordivõrgustiku ehitamise kiirenemine), nagu ka eelarvepositsiooni parandamise protsessi seiskumine, mida põhjustasid 2006. aasta poliitilised meetmed (maksureform). Seepärast pidanuks valitsussektori eelarvepositsiooni parandamine 2007. aastal olema palju ulatuslikum kui euroalal keskmiselt, isegi ilma vajalike eelarveliste meetmeteta inflatsiooni halvenemise piiramiseks.[10]

Põhiagregaatide dünaamika. 2007. aasta kiire majanduskasv oleks võinud viia valitussektori teatavate tulude järsu kasvuni. Kuid valitsus vähendas tulude potentsiaalset kasvu oluliselt juba 2004. ja 2006. aastal vastuvõetud otsuste kaudu. 2004. aastal vähendati investeerimisega seotud soodustusi ettevõtte tulumaksus, samas kui 2006. aastal kahandati kaht tüüpi maksude kaudu oluliselt maksukoormust: vähendati palgafondi maksu ja üksikisiku tulumaksu.

Kiire majanduskasvu mõju valitsussektori kuludele on tavaliselt väiksem ja kujutab endast peamiselt majapidamistele suunatud tulusiirete vähenemist. Kuid 2007. aastal leidis Sloveenias aset ulatuslik kulude vähenemine SKP suhtes, mida põhjustasid nii valitsussektori eelnevalt nominaalselt fikseeritud kulud kui ka ootamatult kõrge inflatsioon ja suur majandusaktiivsus.

Tabelis 4 on toodud Sloveenia, euroala ja ELi eelarvepositsioonide võrdlus, et näidata eelarvepositsiooni kohanemist tsükliliste kõikumistega. Näidatud on valitsussektori tulud ja kulud ning üldine ja esmane eelarvepuudujääk protsendina SKPst.

Samuti on näidatud Sloveenia valitsussektori kulude aeglane, kuid pidev langus pärast 2003. aastat ja valitsussektori tulude aeglane kasv kuni 2005. aastani, millele järgnes oluliselt järsem tulude vähenemine kuni vaatlusperioodi lõpuni.

Valitsussektori kulud vähenesid euroalal aeglasemalt kui Sloveenias, kuid tulud kasvasid samal perioodil kiiremini. Seega on ilmne, et euroala eelarvepositsiooni iseloomustab

[10] Vt Bole (2006).

Tabel 4. Valitsussektori eelarvepositsioon (% SKPst)

	2004	2005	2006	2007
Valitsussektori tulu				
Euroopa Liit	43,9	44,4	44,9	44,9
Euroala	44,6	44,9	45,5	45,7
Sloveenia	44,2	44,5	44,1	43,2
Valitsussektori kulu				
Euroopa Liit	46,8	46,9	46,3	45,8
Euroala	47,6	47,4	46,8	46,3
Sloveenia	46,5	46,0	45,3	43,3
Valitsussektori eelarvetasakaal				
Euroopa Liit	-2,8	-2,5	-1,4	-0,9
Euroala	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6
Sloveenia	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1
Esialgne tasakaal				
Euroopa Liit	0,0	0,3	1,2	1,8
Euroala	0,2	0,4	1,6	2,3
Sloveenia	-0,5	0,1	0,2	1,2

Allikas: Eurostat

vaatlusperioodil järkjärgulise paranemise tendents, mida näitavad selgelt tabelis 4 esitatud puudujääginumbrid. Vaatlusperioodil paranesid ka Sloveenia valitsussektori näitajad, kuid märksa aeglasemalt kui euroala omad. Vaatamata Sloveenia majanduskasvu jõulisele kiirenemisele 2006. ja 2007. aastal paranes euroala valitsussektori finantspositsioon samal perioodil palju suuremas ulatuses kui Sloveenias. Üldine puudujääk ja esmane puudujääk paranesid vastavalt 0,5 ja 1 protsendipunkti SKPst vähem kui euroalal.[11]

Sloveenia eelarvepositsiooni halvenemise peamine põhjus oli valitsussektori tulude areng, kuna valitsussektori kulude areng oli rahuldav[12], erinedes euroala omast ainult pisut. Viimasel kahel aastal maksualastesse õigusaktidesse tehtud muudatused, mis ei järginud ette kindlaks määratud kärpeid valitsussektori kuludes (seadusemuudatusi ei kohandatud kulude tõhusa kärpimisega) ega muutusi maksutõhususes, olid peamiseks põhjuseks, miks

[11] Lisaks olid eelarvepositsiooni parandamises 2007. aastal mõned olulised kuid ühekordsed tulud (nt rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite kehtestamine suurendas 2007. aastal tulusid umbes 0,2% SKPst) ja edasilükatud maksed (nt valitsuse kohustuse blokeerimine nn „bensiini tolari" programmis (bensiini erimaks teedeehituse rahastamiseks) vähendas valitsussektori kulutusi 0,5 protsendipunkti SKPst). Vt Bole (2008).

[12] Arvestada tuleb siiski seda, et valitsussektori peamine tõuge investeeringutesse toimus tegelikult Darsi (Sloveenia Vabariigi teedeettevõte) kulutuste suurendamise kaudu 38% võrra (0,4% SKPst), mis ei kuulu ametlikult valitsussektori alla. Vt www.dars.si.

Sloveenia eelarvepositsioon suhteliselt halvenes. Vähemalt maksureformi ajastus oleks tulnud kohandada majandusaktiivsuse tsükli etapiga. Maksureformi vale ajastus tõi tegelikult kaasa üle 1,5%se (SKPst) maksusoodustuse ajal, mil majandus oli juba ülekuumenenud, kasvades (lähi)ajaloo rekordkiirusel.

Muutused valitsussektori tulude struktuuris. Selleks, et mõista 2007. ja ka 2006. aasta eelarvepositsiooni aeglase paranemise põhjuseid, on oluline vaadata valitsussektori tulude üksikkomponentide arengut. Peamised tulukomponendid on esitatud tabelis 5.

2004. ja eelkõige 2006. aasta maksureformi mõju on selgelt nähtav, kuid tabelis ilmnevad ka mõned olulised üllatused riigi rahanduse näitajates 2006. ja 2007. aastal.

Tabel 5. Maksulaekumine (% SKPst)

	2005	2006	2007
Üksikisiku tulumaks	5,8	5,9	5,4
Ettevõtte tulumaks	2,1	3,1	3,3
Sotsiaalkindlustusmaksed	14,1	13,9	13,7
Palgafondi maks	1,8	1,5	1,2
Käibemaks	9,0	8,9	8,6
Aktsiisimaksud	3,4	3,1	3,5

Allikas: Sloveenia rahandusministeerium; autori arvutused

Nagu öeldud, põhjustasid ettevõtte tulumaksu suurema laekumise 2006. aastal tõenäoliselt investeerimisega seotud soodustuste vähendamine 2004. aastal ja SKP kasv, kuid osalt ka ühekordse tegurina provisjonide vabastamine rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele ülemineku tulemusel.

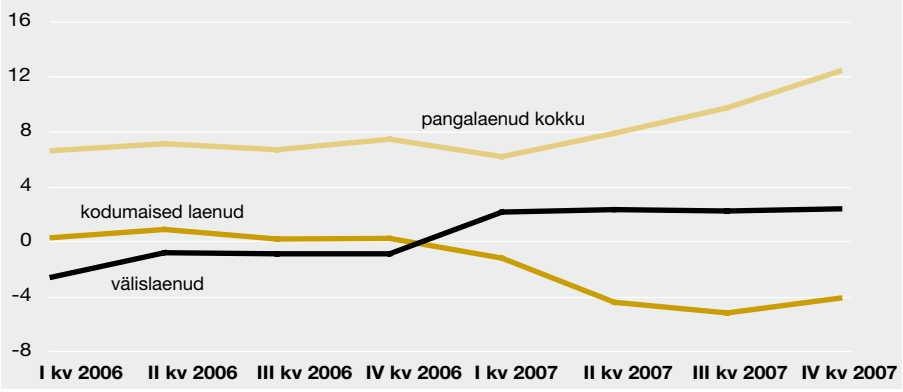
Palgafondi maksu järkjärguline vähendamine, mis algas 2006. aastal ja jõuab lõpule järgmisel aastal, põhjustas tõenäoliselt languse vastavates kirjetes 2006. ja 2007. aastal. Samamoodi oli üksikisiku tulumaksu väiksem laekumine 2006. aasta sügisel tõenäoliselt tingitud maksumuudatustest.

Käibemaksult saadava maksutulu langus pärast ELiga ühinemist oli küll ootuspärane, kuid 2007. aastal üllatavalt suur. Tõenäoliselt suur muutus lõppnõudluse struktuuris 2007. aastal suurendas langust, nagu ka erinevused lõppnõudluse komponentide deflaatorites, mis tulenesid inflatsiooni kiirest kasvust vaid mõnedes tootegruppides. Sama kehtib sotsiaalkindlustusmaksete kohta.

Eelarvepoliitika muude meetmete mõju. Eelarvepoliitika võib eelarvepositsiooni oluliselt mõjutada ka meetmete ja vahendite abil, mis ei mõjuta valitsussektori tulusid ja kulusid otseselt. Selliste ebatraditsiooniliste meetmete abil saab eelarvepoliitika „liigutada" kohustusi ja rahalisi vahendeid ajaliselt või sektorite vahel (avaliku ja erasektori vahel)[13]. See võib mõjutada eelarvepositsiooni ka riigivõla haldamise ja tagatiste mahu kaudu või varade ümberstruktureerimise kaudu.

Järgnevalt vaatame riigivõla haldamise meetmeid, mida kasutades avaldas valitsus suurt mõju finantsvahenduse, eelkõige pankade vahendustegevuse kasvule 2007. aastal.

Joonisel 19 on näidatud 2007. aastal toimunud riigivõla ümberstruktureerimise mõju. Valitsussektori sise- ja välivõla aastakasv ning majapidamistele ja kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud pangalaenude kogusumma aastakasv (kvartali arvestuses) on esitatud protsendina SKPst.



Joonis 19. Valitsussektori võla ja laenujäägi aastakasv (% SKPst)

Allikad: Sloveenia rahandusministeerium; Sloveenia keskpank; autori arvutused

[13] 2007. aastal olid sellisteks ebatraditsioonilisteks meetmeteks näiteks edasilükatud maksed Darsile (vastavalt „bensiini tolari" programmile) ja valitsussektori ühekordsed tulud, mis tulenesid rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kehtestamisest pangandussektoris. Mõlemad meetmed parandasid 2006. ja 2007. aastal eelarvepositsiooni oluliselt, kuid ajutiselt. Vt Bole (2008).

2007. aasta alguses toimusid valitsussektori võla ja varade struktuuris suured muutused. Määrava tähtsusega olid järgmised suured tehingud. Esimeses kvartalis emiteeris valitssektor eurovõlakirju ja suurendes oma välisvõlga 2,8% võrra SKPst, samas kui teises kvartalis lunastas ta sisevõlga 3% võrra SKPst ja müüs oma varasid (osalust aktsiakapitalis) väärtuses 0,4% SKPst. Väga kiire majanduskasvu, ülikiire investeeringute kasvu ja samaaegse pangalaenude kasvu (25% võrra aastas) ajal suurendasid need valitsussektori tehingud pankade kättesaadavaid laenuressursse vähemalt 2,6% SKPst.

Joonisel 19 on näidatud sisevõla asendamine välisvõlaga (eurovõlakirjade emiteerimine ja sisevõla lunastamine) ja ka kättesaadavate laenuressursside kiire kasvu mõju väljastatud pangalaenude mahu kasvule. Jooniselt 19 nähtub, et pärast 2007. aasta I kvartalit, mil valitsussektori võla tagasimaksmine suurendas pankade kättesaadavaid laenuressursse, kasvasid pangalaenud umbes 3,3% SKPst. Valitsussektori panus võis alates detsembrist 2006 moodustada umbes 22% (aastas 12 protsendipunkti) laenumahu kasvust.[14] Tuleb märkida, et pärast 2007. aasta II kvartalit suurenes järsult ka aktiivsus börsil – kauplemise maht kasvas poole võrra.

Avaliku sektori ettevõtetele tagatisi andes soodustas valitsussektor ka täiendavat nõudlust laenamise järele ja suurendas investeeringuid, mis ei sisaldu valitsussektori kuludes. 2007. aastal andis valitsussektor Sloveenia tee-ettevõttele Darsile laenutagatise suuruses 2,5% SKPst, mille abil ta finantseeris investeeringute kasvu 38% võrra (0,4% SKPst).

7. PEAMISED JÄRELDUSED

Sloveenia majandusaktiivsus oli 2006. ja 2007. aastal väga suur. Kasvu mootoriks olev nõudluse struktuur oli 2007. aastal võrreldes 2006. aasta ja euroalaga väga erinev. Investeeringute tagasihoidlik suhteline kasv euroalal ja tohutu kasv Sloveenias oli 2007. aastal peamiseks erinevuseks euroala ja Sloveenia vahel.

Suurenenud majandusaktiivsus vähendas 2007. aastal märgatavalt tööpuudust, kusjuures Sloveenias alanes tööpuudus rohkem kui euroalal. Sloveenia tööhõive nii absoluutne kui ka suhteline kasv oli tervenisti tingitud tööhõive kasvust madalaima kvalifikatsioonitasemega (esimese taseme haridus ja teise taseme alumise astme haridus) inimeste hulgas ning ajutise tööhõive kasvust.

[14] Sloveenia keskpanga bülletään.

2007. aastal ületas Sloveenia tööjõukulude kasv euroala oma 3 protsendipunkti võrra. Tööjõukulude kasvu lõhe suurenes järsult teenindussektori puhul, kuid vähenes avatud sektori puhul.

Võrreldes Saksamaaga halvenes Sloveenia avatud sektori konkurentsivõime 2007. aastal, kuigi tunduvalt aeglasemalt kui eelmistel aastatel. Turuteenuste sektori konkurentsivõime suhteline langus oli palju ulatuslikum.

Koguinflatsioon kiirenes 2007. aastal märkimisväärselt. Võrreldes euroalaga kasvas inflatsioon 2007. aastal kahes tootekategoorias: teenused ja toit. Teenusehinnad on olnud euroala omadest kõrgemad kaks ja pool aastat, samas kui toiduhinnad hakkasid euroala hindu ületama alles pärast 2007. aasta I kvartalit. 2007. aasta viimases kvartalis andsid mõlemad kategooriad inflatsiooni kiirenemisse Sloveenias võrdse panuse. Empiirilised andmed ei näita, et euro kasutuselevõtt oleks inflatsiooni oluliselt kiirendanud.

Alates 2005. aasta II kvartalist on teenusehindade tõusu kiirenemise tinginud tööjõukulude suhteline kiire kasv, mida on põhjustanud kiire majanduskasv (pingeline tööturg), ja soodustanud teenindussektori turustruktuuri väiksem konkurentsivõime. Toiduhindade kasvu kiirenemine on tõenäoliselt olnud tingitud peamiselt jäikadest marginaalidest jaekaubanduses. Arvestades vähest nominaaltarbimist ei ole aga alandamata marginaalid ilmselt jätkusuutlikud.

Reaalse lisandväärtuse kasv finantsvahenduse sektoris kiirenes 2007. aastal märgatavalt. Niigi kiire laenukasv hoogustus veelgi; pärast II kvartalit ületas aastakasv 30% taseme. Hoiuste mahu kasv hakkas kiirenema pärast 2006. aasta lõppu, kuid oli laenumahu kasvust tunduvalt aeglasem. Laenu- ja hoiusemahu arengu erinevus halvendas jätkuvalt pangandussüsteemi netofinantspositsiooni residentidest majapidamiste ja ettevõtete suhtes. 2006. aasta viimases kvartalis vähenes see 12% võrra SKPst.

Jätkuv majandusaktiivsuse suurenemine, mida soodustas investeerimisnõudluse plahvatuslik kasv, tõi 2007. aastal kaasa jooksevkonto puudujäägi järsu suurenemise 4,9%ni SKPst. Portfelliinvesteeringute netoväljavool kasvas veelgi, samas kui kaubanduskrediidi ja välismaiste otseinvesteeringute netovood püsisid nulli lähedal. Kapitali suur netosissevool pankade laenuvõtmise kaudu oli ainus tasakaalulähedane kirje.

Kui arvata välja ühekordne muutus välislaenude kaudu liikuvates kapitalivoogudes, mis oli tingitud lõpule viimata ümberkorraldustest pangaportfellides, ei avaldanud euroalaga ühinemine väliskapitalivoogudele kuigi suurt mõju.

Euroalaga ühinemine oleks pidanud olema eelarvepoliitika jaoks palju olulisem muutus kui ettevõtete ja majapidamiste jaoks. Eelarvepoliitika uued eesmärgid – stabiilsus ja kasv – ja ebasoodsad esialgsed tingimused eeldasid kohe algusest peale suurt muutust eelarvepositsioonis. Kuid seni pole eelarvepoliitikas suudetud saavutada neidki piiranguid, mis oleksid võrreldavad euroala keskmisega.

Peamine põhjus, miks Sloveenia eelarvepositsioon on euroala omaga võrreldes halvenenud, oli maksureformist tingitud muutused valitsussektori tuludes. Eelarvepoliitika mõjutas oluliselt majanduslikku suutlikkust ka riigivõla ümberstruktureerimise, laenutagatiste suurendamise ja ebatraditsiooniliste meetmetega.

Seega andis valitsus niigi kõrge majandusaktiivsuse ja väga kiire laenukasvu perioodil majandusele suure, kuid liigvarajase maksusoodustuse, mis soodustas investeeringute kasvu (eelkõige rajatiste ehituses) ja suurendas märkimisväärselt pankade laenuressursse.

KASUTATUD KIRJANDUS

Bole, V., Mramor, D. 2006. “Soft Landing in the ERMII; Lessons from Slovenia”. In: Prašnikar, J., ed. Competitiveness, social responsibility and economic growth, New York, NovaScience, 97–117.

Bole, V. 2006. “Fiscal policy in Slovenia after entering euro – new goals and soundness?” The Journal of Money and Banking, 54, 0–27.

Bole, V. 2008. “First year of the Euro”. Gospodarska Gibanja (sloveeni keeles), 399, 6–46.