

Nr 2 / 20.01.2014

Ärisektori investeeringud Eesti majanduses

Guugeldades märksõna „investeeringud“, ilmub kirju valik teemadest, mis kõik selle mõiste alla mahuvad. Kui üheti on tegemist rahaliste vahendite paigutamise tulevikus tulu toovasse tegevusse, siis rahvamajanduse arvepidamises on investeerimine piiritletud mõiste. Nimelt ei loeta investeeringuks omandivormi muutusest tulenevat rahapaigutust nt väärtpaberite ostu. Makromajanduse mõistes investeeritakse varasse, mida saab kasutada lisaväärtuse loomes korduvalt või jätkuvalt pikemal perioodil ning mida raamatupidamises üldjuhul iseloomustab sõna „põhivara“. Majanduse arvepidamises on iga perioodi vältel tehtud kulutused kahe peamise komponendi summa: sisemajanduse nõudlus (mis koosneb era- ja valitsemissektori tarbimisest ning investeeringutest) ning välissektori nõudlus (ekspordi ja impordi vahe). On üldine tõdemus, et tarbimine on turumajanduses kõige tähtsam osis. Investeeringuteks aga loetakse see, mis jääb kodumaise tarbimise ning välissektori netosaldo mahaarvestamisel üle kogutulust ehk siis kapitali mahutused põhivarasse, laoseisu muutused, varud. Investeeringud on sisemajanduse kogutoodangu (SKT) olulisematest komponentidest kõige ebastabiilsem ning investeeringute osakaal majanduses võib tublisti varieeruda läbi majandustsükli. Miks on see nii ja kas Eesti majanduse näitajad kinnitavad seda? Alljärgnev on analüüs Eesti ärisektori investeeringutest ja dünaamikast.

Investeeringud majandusteoorias

Majandusteooria selgitab SKT komponente ning nende seoseid erinevate mõjuteguritega. Erasektori investeeringuid käsitletakse makromajanduse diskursusel tavaliselt sissejuhatava osana. Olles paljuski mikroökonomikal põhinev, kujuneb investeeringute teoreetiline käsitlus analüüsiks sellest, miks majandusaktiivsus muutub ja mis on ühiskonnas need tegurid, mis tingivad muutusi. Raske on teha vahet nõ klassikalise või keynesliku arusaama vahel kõige üldisemas, ent erinevused tekivad siis, kui hakatakse kirjeldama, millest täpsemalt on tingitud muutused investeeringutes, milline mõju on erinevatel teguritel ja millise mõju SKT-le kõik see kaasa toob. Arvamuste kaleidoskoop mainitud koolkondade vahel on võimas, ent ühine on tõdemus, et kapitali alternatiivkulul (lihtsamalt öeldes intressimääral) on oluline roll investeeringute kujunemisel. Kui klassikute arvates peaks kapitali hinna muutus olema piisav tegur investeerimisotsuseks, siis vastaspoole esindajad peavad tähtsaks ka teiste tegurite, eeskätt aga majanduse arenguga seotud ootuseid. 1990-ndate majandusteaduses oli huvi nt investeeringute muutuste selgitamisel ning palju tähelepanu pälvis pöördumatu kulu (*sunk cost*), vt Caballero (1997). Samuti on teadlasi köitnud teadmatusena seonduvad probleemid kapitalimahutuste tegemisel.¹ Eriti keeruliseks aga peetakse just kaugema tuleviku investeeringute selgitamist, kui majanduse edasise arengu osas valitseb teadmatus. Sageli on pikal perioodil võimalik mitme teguri eri suuna ja jõu koosmõju. Siiski pole kinnitust leidnud arvamus, et suurema muutlikkusega või muidu ebastabiilne majandus (milliseks OECD peab ka Eestit) ei ole investeeringutele soodne või et seal peaks investeeringute osakaal madalam või kapitalimahukas tootmine väiksem olema (võrreldes stabiilse majandusega).

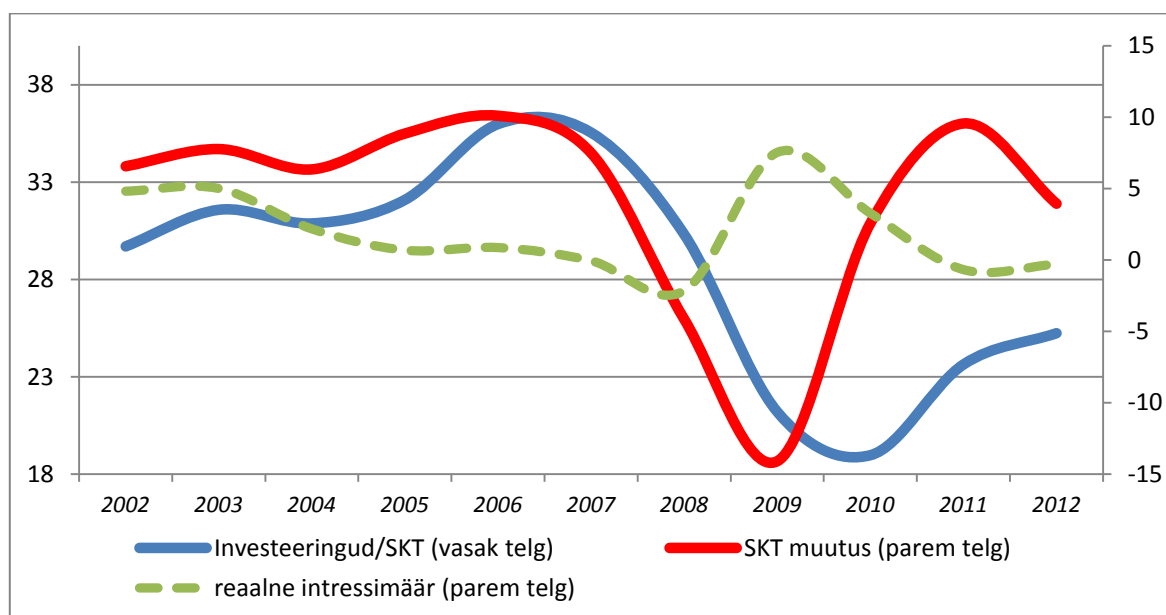
¹ Siin võib üheks olulisemaks teoreetilise ja andmeanalüüsi algseks teoseks pidada - Dixit ja Pindyk „Investment Under Uncertainty“ 1994.

Mudeleid investeringute kohta on palju enam kui need empiirilisel kinnitust on leidnud. Kasvuteooria üks postulaate elujärje tõstmiseks rõhutab vajadust suurema kapitalimahukuse järele. Sageli nähakse eksogeense arengu ainsa võimalusena seetõttu just kapitali-tööjõu suhtarvu kasvu ehk investeringuid põhivarasse (de la Grandville, 2009). Majandusõpikutes saab investeringuid kirjeldav peatükk tavaliselt punkti kui nn investeerimisfunktsioon on välja kirjutatud ning seletavate tegurite vastavad mõjud esile toodud: alternatiivkulul ehk intressimääral on negatiivne ning majandusaktiivsusel ehk -kasvul positiivne mõju investeringutele. Kas Eesti makroandmed kinnitavad seda? Milline on majanduskasvu ootuste ning milline on kapitali hinna mõju põhivarade soetamisele?

Investeringud Eestis

Võtame aluseks statistikaameti aegread. Majandusaktiivsuse muutuse äritsükli vältel saame SKT reaalkasvust, kapitali kogumahutuse põhivarasse ehk investeringud on samuti pika perioodi kohta ning kapitali alternatiivkulu määrana kasutame pikaajalist intressimäära (selle leiame Eesti Panga andmeidast). Viimase puhul arvestame analüüsi vaid laenu saanud mittefinantsettevõtted. Joonisel 1 on investeringud, majanduskasvu näitaja ning kapitalikulu perioodi 2002–2012. a kohta Eestis. Erasektori kapitali kogumahutus põhivaradesse on näidatud osakaaluna kogutulus; majanduskasvu numbrid on reaalse SKT muutuse põhjal ning kapitali kulu on reaalintrissimäär (ja see tuletati mittefinantssektorile antud pikaajaliste laenude intressimäära ja tarbijahinna muutuse vahena).

Joonis 1. Investeringute osakaal majanduses ja majanduskasv (protsentides)

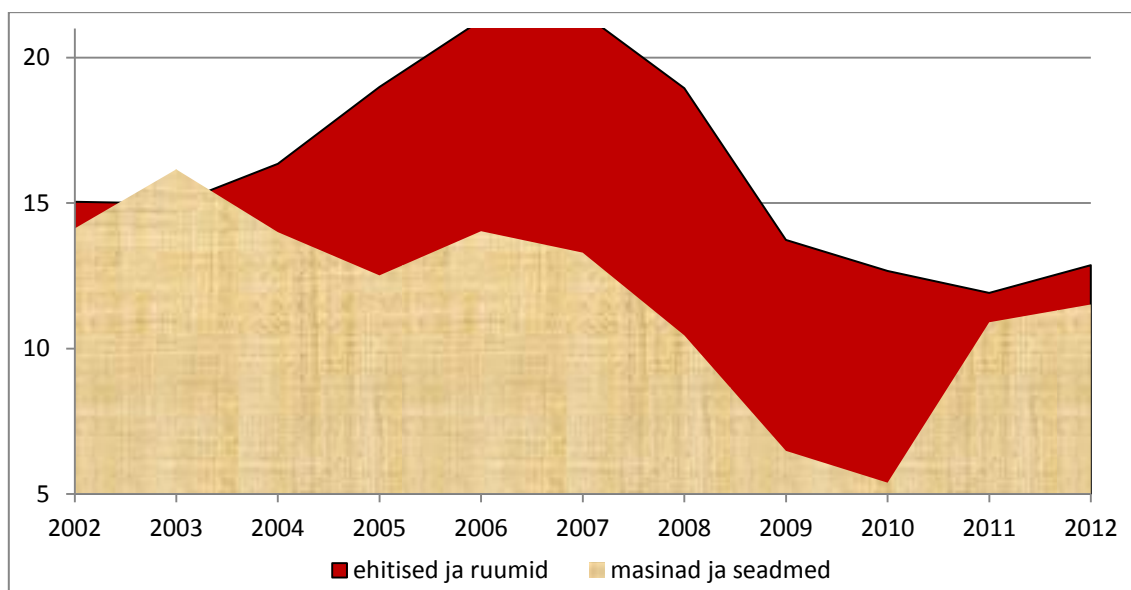


Ei ole raske märgata, et sinine pidevjoon (investeringud) ja roheline katkendjoon (raha hind) käituvad suure osas teineteisele vastupidises suunas. See märgib pöördvõrdelist seost investeringute ja intressimäära vahel. Niisiis sobib teooria vastavate andmetega selle kõige lihtsamal kujul üsna kenasti: kui intressimäär kahaneb, suurenevad investeringud. Samas ei saa väita, et taoline seaduspärasus alati ja kõikjal paika peab; seda enam, et mineviku kogemus ei pruugi olla parimaks teejuhiks tulevikus. Teise teguri – majanduskasvu ootused – asjus hinnangu andmiseks tuleb joonise 1 dünaamikat visualiseerida. Oletame, et SKT muutused on majandussubjektide poolt hästi ära arvatud, st ennustused on üldjuhul täpsed. Nüüd nihutame (visuaalse mõttetrikki abil) punast joont paremale nt aasta jagu. Teisisõnu tähendab see, et vaatame, milline on erasektori soov investeerida kui teataks majanduse kasvutempot tulevikus. Kujunev pilt kinnitab ka teise teguri eeldatud mõju investeringutele: nimelt on sinise ja punase joone dünaamika sarnane ning majanduskasvu ootustel on võrdeline seos investeringutega. Edukaks navigeerimiseks on vaja nii kompassi kui tüüri ning ärisektori investeringute puhul on näidatud seos teooria ja empiirika vahel.

Ent kas traditsiooniline investeerimisfunktsioon sobib Eesti majandusele või on siin investeringutel teatud eripära? Kas investeringute struktuur on püsinud muutumatuna läbi majandustsükli? Taoliste küsimuste vastamine nõuab juba detailsemat pilti. Eesti puhul peab statistika esmasel vaatlusel tõdema fakti, et meie erasektori investeringud aasta kokkuvõttes on absoluutväärtuselt samas suurusjärgus kui mõne rahvusvahelise korporatsiooni aastane investeringumaht. Ühelgi meie naaberriikidest pole sedavõrd kesist erasektori investeringute mahtu ning oma Põhjala naabritega on võrdlus üldse sisutu (nt ulatub meie riigi erasektori poolt tehtud investeringute maht 5-6 protsendini Rootsi või Poola ning kümnendikuni Soome või Taani vastavatest näitajatest). Niisiis võtame aluseks suhtarvud.

Kõige üldisemal kujul võime jagada kapitali kogumahutuse materiaalse ja immateriaalse põhivara vahel, ent kuna 98% investeringutest toimub neist esimesse, siis vaatame just seda näitajat.² Materiaalse põhivara kaks kõige olulisemat komponenti on kapitali kogumahutus ehitistesse ja eluruumidesse ning investeringud masinatesse, seadmetesse, transpordivahenditesse. Kui põhivara väärtuseks Eestis arutati 2011. a kokku ligi 70 miljardi eurot, siis masinad ja seadmed moodustasid sellest veidi enam kui neljandiku ja ehitised kolm neljandikku. Joonisel 2 on kujutatud nende komponentide osakaal majanduses (st suhtena SKT-sse ning meenutuseks eelmiselt joonisel, et investeringute kogumaht oli perioodi alguses 30% ning praegu 25%). Eesti ehitussektori buum Euroopa Liiduga ühinemise järel ja sellest tekkinud mull on selgelt näha joonise 2 keskel osal. Samas on masinate ja seadmete osakaal investeringutes kahanenud. Arvutite ja arvutisüsteemide osakaal investeringutest ei ole kaugeltki nii suur kui näib olevat avaliku arvamuse arusaam selle rollist üldises majanduses. Nimelt on IT-segmendi osa põhivaras pidevalt kahanenud (kahelt protsendilt 2005. a ühe protsendini 2012. a ehk sama suur kui on arvutitarkvara investeringud) kusjuures sellest ligi pool on arvel Eesti mõistes väga suurtes firmades, kus tööl enam kui 250 inimest (mis pakuvad tööd viiendikule erasektori hõivest). Ka muude seadmete ja masinate võrdluses on suurettevõtted need, kus panustatakse lõviosa erasektori kapitalimahutustest põhivarasse.

Joonis 2. Erasektori investeringute komponentide osakaal SKT-s (protsentides)



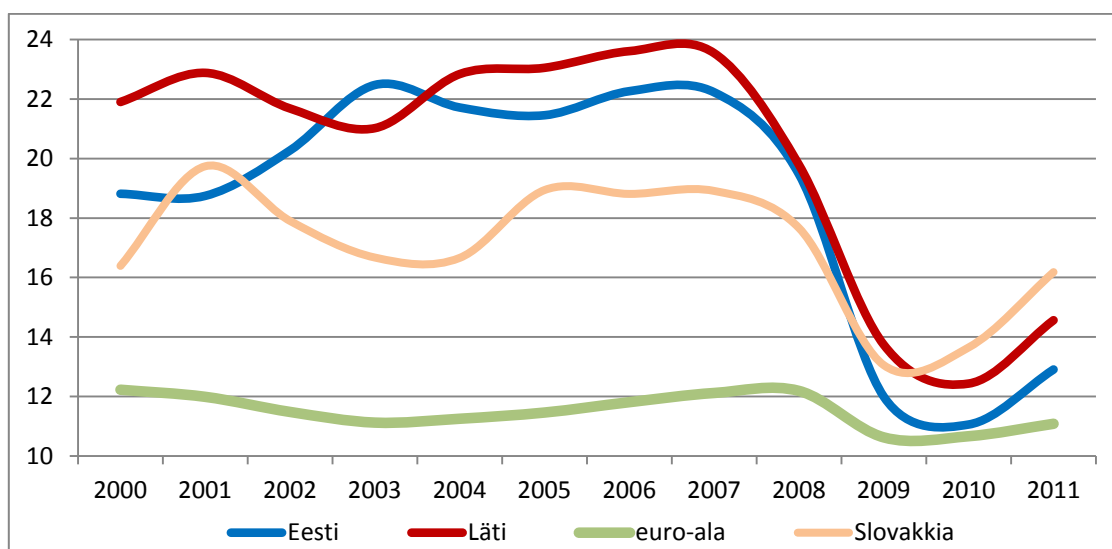
Joonisel 2 kujutatud kahe graafiku (viie protsendipunkti suurune) vahemik 2005–2010 võib tähendada ressursside ebaratsionaalset kasutust. See on periood, mil ehitiste ja eluruumide osakaal erasektori investeringutes tõusis hüppeliselt, samas kui masinatesse ja seadmetesse tehtavad investeringud kahanesid. Kas sel ajal võidi tsementeerida madalama kasvutempoga majandusmudel Eesti lähitulevikuks? Kuna teadusmahukate ja arengutegevusele suunatud investeringute maht on Eestis viimase tosina aasta jooksul olnud suhteliselt kesine ning pooled firmadest ei teosta üldse mingit toote-, protsessi- ega turundusuuendusi, siis investeringute teooria

² Immateriaalne põhivara ning väärisesemed moodustavad investeringutest tühise osa, jäädes osakaalult alla 1% SKT-st.

kohaselt pole ootusel kõrgema lisaväärtusega kaupade loomisest tulevikus erilist lootust. Lisaks peame arvestama, et mingi osa igast investeeringust kujuneb kapitali kulumi tõttu pelgalt asendustegevuseks, mitte aga nõ moodsa tootmisliini käivitamiseks.

Erasektori investeeringute mahu muutuse võrdlust majanduskriisi eelse ning järgse perioodiga on mõistlik teha Eurostati andmete abil. Kui Euroopa Liidus tervikuna oli aastaks 2012 jõutud 90% tasemele 2007. a investeeringute mahust, siis Eestis oli see näitaja 73% (Soomes oli vastav tase 95% ja Rootsis 110%). Majanduskriis mõjutas eriti rängalt Eesti ja Läti erasektori valmidust ning võimet investeerida. Joonisel 3 on näha kui järsk suunamuutus toimus äri sektoris 2008. a alanud kriisi aegu Eestis ja Lätis (võrreldes euroala keskmisega või ka näiteks Slovakkia, mis Eurobaromeetri mitmete uuringute kokkuvõttes ettevõtluse ja ühiskonna majanduslike käitumismallide kohta sarnaneb Eestiga enim kogu EL piires).

Joonis 3. Äriettevõtete investeeringute roll majanduses (osakaal SKT, protsentides)



Kui on soov, et investeeringud kasvaksid, peab suurenema säästmine – selline on majanduse üldine põhimõte. Säästnud omakorda on summa era-, valitsemis- ja välisektori netosäästmisest. Kas Eestil on mingi plaan säästmise kasvuks? Maksebilansi jooksevkonto on puudujäägis, mis tähendab, et välissäästus siiski nuumavad osa meie majanduse „säästmisest“, ent vaja on ka kodumaist tuge. Puudujäägiga eelarve ei luba valitsemissektorilt säästu oodata, erasektor aga on kurnatud hinnatõusust ega suuda piisavalt säästa. Liati ei toeta seda kesine intress, mida finantssektor Eestis säästmise eest jagab.

Lauri Luiker
nõunik
lauri.luiker@riigikogu.ee
tel 6507

Kasutatud allikad

- Caballero, R. „Aggregate Investment“, NBER Working Paper No. 6264, November 1997.
- Dixit A.K; Pindyk R.S. „Investment Under Uncertainty“, Princeton University Press 1994.
- De la Grandville, O. „Economic Growth. A Unified Approach“, Cambridge University Press 2009.