



Euroopa Keskpannga nõukogu otsustas pakkuda pankadele piiramatut krediiti ja langetas intresse, et majandust ja inflatsiooni toetada.

Foto: <https://pixabay.com/>

Euroopa kriisitõrje kümnnend



ÜLO KAASIK
Eesti Panga asepresident

Suveräänsete riikide rahaliidu toimimine sõltub riikide poliitilisest tahtest ja võimest aidata kaasa kriiside ennetamisele ja lahendamisele.

2008. aasta suurest majandussurutisest möödub sügisel kümme aastat. See annab hea põhjuse analüüsida, kuidas on euroala majandus sellest surutisest välja tulnud ja milliseid õppetunde andnud majanduspoliitika kujundamisel nii Euroopale kui ka Eestile.

2008. aasta ülemaailmne kriis oli esmalt sügav ja hävitav. Kuigi kriisi esimesest faasist hakkas majandus üsna kiirelt toibuma, sai mõne aasta möödudes selgeks, et see on toonud Euroopa majanduse ja rahaliidu ning ühise raha euro toimimisel välja mitmeid olulisi puudusi.

Kriisi ajal püüti tegeleda nii kriisi lahendamise kui ka süsteemi ümberkorraldamisega. Astuti mitmeid erakorralisi samme Euroopa majanduse ja rahaliidu toimimise tagamiseks (keskpanga sekkumine võlakirjaturgudel, laenu kriisiriikidele) ning hakati parandama euroala toimemehhanisme (liikmesriikide eelarvete koordineerimise protseduuride parandamine, uute üleeuroopaliste

institutsioonide loomine jmt). Kuigi Euroopa Liidus ja euroalal on tehtud mitmeid muutusi, et vähendada tulevaste majanduslanguste või ka suuremate kriiside mõju, kaitseb euroala majanduse stabiilsust ikkagi liikmesriikide endi vastutustundlik majandus- ja eelarvepoliitika.

Et Euroopa Liit on riikide liit, mitte föderaalriik, siis on põhiline vastutus kriiside ennetamisel, nendele reageerimisel ja nendega toimetulemisel jäänud endiselt liikmesriikide kanda. Kriis näitas ka, et lõppude lõpuks on suveräänsete riikide rahaliit ning ühe riigi kuulumine sellesse alati poliitiline otsus. Seetõttu sõltub ka rahaliidu toimimine poliitilisest tahtest

Kriis näitas, et suveräänsete riikide rahaliit ja ühe riigi kuulumine sellesse on alati poliitiline otsus.

ja võimest liidu toimimisele kaasa aidata. On selge, et majanduslik ebakindlus võib kiiresti murendada ka poliitilist tahet ning seetõttu on sammud piirkondlike probleemide lahendamisel vajalikud. Teiste föderaalriikide kogemusi vaadates võimaldaks kapitaliturgude praegusest suurem lõimumine sellele kõige paremini kaasa aidata.

LÜHIÜLEVAADE MAJANDUSKRIISI ETAPPIDEST. Kümme aastat tagasi lahvatanud finantskriis tõi kaasa euroala majanduse languse ning nähtavale mitmeid puudusi euroala toimimises. Kriisi vallandanud Lehman Brothersi pankroti järel kasvas usaldamatus finantsturgudel sedavõrd suureks, et nii pankadevaheline laenuturg kui ka finantsurgude toimimine laiemalt said tõsiselt häiritud. Kuna pankade ärimudeli üheks osaks on kaasata raha lühikese tähtajaga ning laenata see välja pikema tähtajaga, tekitas finantsturgude mittetoimimine pankadele kiiresti probleeme oma kohustuste täitmisel. Seetõttu pidid keskpangad kiiresti ja jõuliselt sekkuma. Ka Euroopa Keskpanga nõukogu otsustas pakkuda pankadele piiramatud krediiti, et seeläbi vähendada likviidsusprobleemide kandumist reaalmajandusse. Peale selle langetati intressid väga madalale, et majandust rasketel aegadel toetada.

Kuigi keskpankade likviidsustugi aitas ära hoida veelgi raskemaid tagajärgi, oli finantskriis siiski niivõrd tugev, et nii Euroopa kui ka kogu maailma majandust tabas suur langus. Euroala majandus vähenes 2009. aastal 4,4 protsenti. Euroala riigid reageerisid majanduslangusele eelarvepoliitika lõdvendamisega. Kuna finantskriis ja majanduslangus tõid välja pangandussüsteemi nõrgad küljed, kus mitmed pangad vajasisid kiiresti lisakapitali, olid mitmed riigid sunnitud paigutama ka suuri summasid pankade päästmiseks, et vältida finantskriisi veelgi negatiivsemat mõju.

Vahetult pärast finantskriisi hakkas majandus küll ilmutama taastumise märke, kuid kasvav eelarvedefitsiit ja veelgi kiiremini kasvanud võlakooormus põhjustasid mitmes riigis võlakriisi, kuivõrd finantsturgudel ei suudetud enam raha kaasata. Seetõttu läks euroala majandus aastatel 2012–2013 taas langusse ning võlakriisi leevenduseks tuli astuda mitmeid uusi vastusamme. Euroala keskpangad otsustasid sekkuda valitsuste

võlakirjaturgudele, tagamaks soodsate rahapoliitikingimuste (eelkõige madala intressi, kuid ka lisalikviidsuse) jõudmise kogu euroalale. Peale selle pidid valitsused koos Rahvusvahelise Valuutafondiga aitama rahastada hätta sattunud riike ajal, kui neil turgudelt raha kaasata ei õnnestunud.

Äge kriis õnnestus ületada ja 2014. aastast on majandus euroalal tervikuna taas kasvanud, kuigi riigiti olid esialgu erinevused suured ja Kreeka kõige keerulisem võlakriisi episood oli veel 2015. aastal. Majanduskasvu on toetanud ääretult leebe rahapoliitika. Euroala keskpankade eesmärk on tagada mõõdukas inflatsioon – keskpika aja jooksul alla kahe protsendi, kuid selle lähedal.

Inflatsioon on pärast võlakriisi ja finantskriisi püsinud väga madalal. Põhjusi väikeseks hinnakasvuks on palju, kuid inflatsiooni püsimine nulli lähedal mitme aasta jooksul tekitas juba küsimusi keskpanga suutlikkusest oma eesmärki täita. Seetõttu otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu rakendada mitmeid erakorralisi lisameetmeid majanduse ja inflatsiooni toetuseks. Esmalt langetati intresse veelgi madalamale, lausa negatiivsele tasemele, ning hiljem otsustati lisarahapakkumise abil majandust toetada, hakates raha emiteerides võlakirju kokku ostma.

Rahapoliitika ja mitmesuguste reformide toel on viimase kolme aasta majanduskasv euroalal tervikuna olnud juba selgelt kiirem pikaajalisest kasvuvõimekusest ning praegu hinnatakse, et 2018. aastal on majanduse maht taas selline, mis ei põhjusta enam negatiivset lisasurvet palkadele ja hindadele. See on toonud kaasa ootuse, et varsti võib euroala majandus olla taas suutlik kasvama erakorralise rahapoliitika toeta.

MIDA ON TEHTUD SELLEKS, ET KRIISIDE MÕJU OLEKS TULEVIKUS VÄIKSEM? Et majandus hakkab pea kümme aastat pärast kriisi jõudma taas normaalolekusse, on paslik vaadata, kas

finants- ja riigivõlakriisiga toimetulekuks ning ka tulevikus samalaadsete kriiside ohjamiseks on astunud piisavalt samme ja mida veel silmas pidada, et euroala majandus ja ühisraha oleksid kindlamatel alustel. Kriisi ajal ilmsiks tulnud probleemide olemuse võiks laias laastus jagada kolmeks.

- Varasematest reeglitest ja kokkulepetest (eelkõige kokkulepitud eelarve ja võlakoormuse piirangutest) ei peetud kinni ning neist püüti hullematel juhtudel lausa andmeid võltsides mööda minna.
- Finantssektorile – eelkõige pangandusele – olid reeglid liialt leebeks muudetud, mis motiveeris neid ühelt poolt liialt riske võtma, teisalt aga ei nõutud neilt riskide katteks piisavalt omakapitali. Peale selle oli reeglite järgimine liikmesriigiti väga erinev ja üldjuhul sõltus riigi pangandussüsteem ääretult palju sellest, kuidas konkreetse riigi majandusel ja eriti valitsusel läks.
- Euroalal puudusid võimalused ja institutsioonid kriisi ära hoida, kontrolli alla saada ja ka lahendada – eriti kui kriisi lahendamine hakkas mõnele riigile üle jõu käima. Euroala riikidel on küll ühine raha ja rahapoliitika, kuid riigiti võib majandustsükli seis märkimisväärselt erineda ning uuringud on näidanud, et euroalal puudub võimekus riigispetsiifilisi majandusšokke siluda.

Nendele probleemidele on püütud mitmesuguste muudatustega lahendust leida.

Riigirahanduse jätkusuutlikkuse tagamiseks – ehk eelarvedefitsiidi ja võlakoormuse kontrolli all hoidmiseks – on riikide eelarvepoliitika koordineerimine ja reeglitest kinnipidamine võetud märksa suurema tähelepanu alla. Samuti on statistika tegemisel loodud märksa range-
mad standardid ja kontrolliprotseduurid, et andmeid ei saaks liiga lihtsalt enam võltsida. Peale selle on loodud jõulisemad hoovad, kuidas võimalikke eksijaid korrale kutsuda.

Samas tuleb tõdeda, et kuigi need hoovad on nüüd juba pea neli aastat töös olnud, ei ole neid tegelikkuses veel kunagi kasutatud – isegi mitte siis, kui seda mõningatel hinnangutel oleks pidanud tegema (näiteks kui ülemäärase puudujäägi vähendamise kokku lepitud tähtaegadest kinni ei peetud). Ehk et me tegelikult ei tea, kui hästi see uus süsteem keerulisesmates tingimustes toimib. Praktiliseks probleemiks on kujunenud ka see, et reeglid ise on muutunud väga keeruliseks, mis võimaldab neid eri tõlgendustes väga paindlikult kasutada, vähendades seeläbi nende usaldusväärsust.

Finantssektori, eelkõige panganduse reeglistik on muutunud üsna oluliselt. Märkimisväärselt on suurenenud omakapitalinõuded mitmesuguste riskide korral. Vähendatud on pankade liigset riskilembust ning otsustatud kasutama hakata makrofinantsjärelevalve meetmeid, mis peaksid aitama suurendada finantssektori vastupanuvõimet. Üle-euroopaliste riskide jälgimiseks on loodud Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, kes saab anda riikidele soovitusi meetmete rakendamiseks, kui riigid ise neid ei peaks tähele panema.

***Reeglid on muutunud
väga keeruliseks, neid
mitmeti tõlgendades
ja liiga paindlikult
kasutades
väheneb nende
usaldusväärsus.***

Euroopa Keskpanga juurde on loodud ühtne pangandusjärelevalve, mis ühtlustab järelevalve standardeid ja annab suurema kindluse nii järelevalve kvaliteedi kui ka selle ühetaolise rakendamise asjus üle euroala. Loodud on ühtne

kriisilahendusmehhanism, mis on vajalik selleks, et abi vajavad pangad ei oleks rahaliselt liigseks koormaks liikmesriikide valitsustele. Ühtse pangandusliidu loomine ei ole veel siiski päris lõpuni jõudnud, kuivõrd endiselt ei ole jõutud kokkuleppele selle kolmandas sambas ehk ühtses hoiusekindlustuses. Selle üheks eeltingimuseks on seatud riskide vähendamine pankades, kuivõrd need on enam kontsentreerunud nendesse riikidesse,

Euroala kui terviku võimekust kriisidele reageerida on oluliselt suurendatud.

keda majanduskriis kõige rohkem tabas. Riskide vähendamine kätkeb endas peamiselt halbade laenude vähendamist, kuid samuti on arutuse all ettepanek valitsuse võlakirjade käsitlemise muutmiseks pankade bilanssides, et vähendada riigi valitsuse ja pangandussüsteemi toimimise omavahelisi seoseid. Algatatud on kapitaliturgude liidu tugevdamine, mille eesmärk on parandada pangandusvälist finantsvahendust ning luua paremad tingimused ülepiiriliseks kapitali liikumiseks.

Euroala kui terviku võimekust kriisidele reageerida on oluliselt suurendatud. Euroopa Keskpanga nõukogu on otsustanud, et nad on vajaduse korral valmis sekkuma võlakirjaturgudele (ka ühe riigi võlakirjaturule, kui see peaks olema vajalik rahapoliitika paremaks toimimiseks). Euroala valitsused on loonud Euroopa stabiilsusmehhanismi, mille abil on võimalus raskustesse sattunud riikidele raha laenata, kui turgudelt raha kaasamine on oluliselt raskendatud või lausa katkenud. Taoliste laenudega on seotud ka erilaadsed tingimused ja konkreetne majanduspoliitiline programm, mis peaks võimaldama riigil mõne aja möödudes taas ise hakkama saada.

Sellest mehhanismist on mitmetel riikidel olnud suur kasu. Praeguseks on laenuprogrammid edukalt lõpetatud Iirimaa, Portugali, Küprose ja Hispaaniaga. Kreeka laenuprogramm peaks eeldatavasti lõppema käesoleval aastal. Majanduspoliitika koordineerimiseks on samuti kehtestatud mitmeid uusi protseduure, millest ehk olulisim on makrotasakalaustamatuse protseduur, mille eesmärk on ühelt poolt tuvastada liikmesriikide majanduses tasakaalustamatust, mis võib ka teistele probleemide tekitada, ning teisalt koordineerida poliitikaid selle vähendamiseks.

Kõige vähem on muutunud euroala võime siluda majandusšokke. Euroalaülese majandustsükli silumine toimub eelkõige rahapoliitika kaudu. Kesket eelarvet ja eelarvepoliitikat euroalal ei ole ning ka Euroopa Liidu tasandil on ühine eelarve üsna väike (natuke üle 1 protsendi SKPst, samas kui nt Eesti riigieelarve maht ulatub umbes 40 protsendini SKPst). Mõnevõrra peaks majandustsükli silumise funktsiooni aitama parandada liikmesriikide eelarvepoliitika koordineerimine, kuid see ei pruugi euroala tasandil alati tulemuslik olla, kuna liikmesriikidel võivad tsüklid olla eri faasides või kui riikide eelarvepoliitikal on muid lisaeesmärke.

MIS AITAKS MAJANDUSTSÜKLIT VÕIMALIKULT HÄSTI SILUDA?

Majandustsükli silumise võimekuse suurendamiseks on tehtud mitmeid ettepanekuid. Sellele pöörasid tähelepanu nii 2015. aastal avaldatud viie presidendi raport (Juncker *et al.* 2015) kui ka sellele järgnenud Euroopa Komisjoni ettepanekud. Esmajärjekorras näevad need algatused eelarvelise stabiliseerimismehhanismi vajadust juhuks, kui mõnda liikmesriiki tabab šokk, millega ise on keeruline toime tulla.

Föderaalsete riikide ja rahaliitude toimimist analüüsid on mitmed uurijad pööranud tähelepanu sellele, kuidas on välised tegurid leevendanud

nendes liitudes riigi- või osariigipõhiseid majandusšokke. Selles vallas hakati rohkem uurimusi tegema 1990. aastatel. Enamasti analüüsivad need Ameerika Ühendriike, kuid uuritud on ka teisi föderaalriike ning hiljuti on tehtud mitmeid sellealaseid uuringuid euroala kohta.

Euroala liikmesriikide endi võimalused ja vastutus tsükli silumisel on suuremad kui föderaalriikide osariikide valitsustel. Seda silmas pidades on ootuspärane, et piiriüleste silumiskanalite puhul on Ameerika Ühendriikide keskvalitsuse roll osariigispetsiifiliste šokkide silumisel võrreldamatult suurem. Nii näitavadki uuringud, et kui föderaalriikides suudetakse umbes 80 protsenti osariigipõhisest šokist siluda, siis euroala võime riigipõhiseid šokke siluda jääb 20–30 protsendi kanti (vt joonis 1).

Šokkide silumisel püütakse analüüsida ka kanaleid, mille abil šoki silumine käib. Üldjuhul vaadeldakse kolme kanalit¹:

- **Tööjõu kanal**, mille puhul peetakse eelkõige silmas tööjõu ümberpaiknemist riikide vahel. Kui mõnes riigis tööpuudus suureneb ja palgad muutuvad teise riigiga võrreldes suhteliselt väiksemaks, siis motiveerib see töövõtjaid suunduma mõnda teise riiki, ning vastupidi, tööjõu nappus ja kõrgemad palgad peaksid tööjõu sisevoolu stimuleerima. Arvestades seda, et palku on raske alandada, siis selle kanali toimimine aitab vähendada majanduse kohandumist pikaajalise suure tööpuudusega.
- **Kapitali- ja finantsturgude kanal**, mille puhul välismaale tehtud otseinvesteeringutelt ja välismaale antud laenudelt laekuvad dividendid ja intressid või nende varade müük võimaldavad koduriiki tabanud languse korral tulude ja selle kaudu ka tarbimise langust vähendada. See

kanal toimib ka siis, kui ülekaalus on koduriiki tehtud investeeringud. Sellisel juhul aitab tulusid või tarbimist siluda mitte raha sissevool, vaid kahjumite jagamine välisomanikega ehk väiksem investeerimistulude või intresside väljavool.

- **Valitsusepõhised silumiskanalid**, mis aitavad majanduslangust vähendada üle riigipiiride toimuva ümberjagamise – maksude, sotsiaalsiirete, töötuskindlustuse või rahalise abi vormis. Šokkide silujana võivad toimida ka keskvalitsuse eelarvest rahastatavad avalikud teenused. Samuti võib šokki siluda või vähendada see, millises vormis raha kesksesse eelarvesse kogutakse.

Euroala riike suuremate föderaalriikidega võrreldes hakkab silma see, et riigispetsiifiliste šokkide silumise erinevus tuleneb peamiselt Euroopa riikide väiksemast avatusest ehk välismaalt laekuva tulu väiksemast rollist šokkide silumisel. Ameerika Ühendriikide föderaalvalitsuse rahalised ülekanded osariikidele, mida kirjanduses sageli positiivses mõttes esile tuuakse, seletavad ära vaid väikese osa erinevusest (vt joonis 1). Samuti ei hinnata väga suureks tööjõukanali toimimise mõju. Mõnede hinnangute järgi on migratsiooni roll euroala tööturušokkide tasandamisel viimase majanduskriisi järel kasvanud ning tööjõukanali toime võib olla isegi samas suurusjärgus Ameerika Ühendriikide vastava näitajaga. Uuringutes on leitud, et kuigi tööjõu ümberpaiknemine võtab euroalal rohkem aega, tasandatakse tööjõu mobiilsuse kaudu aasta jooksul umbes neljandik tööturu üheprotsendilisest nõudlusšokist, mis vastaks SKP silumisel veidi vähem kui 10 protsendile (Arpaia *et al.* 2014; Beyer, Smets 2015; Jauer *et al.* 2014).

Kui tõesti just kapitaliturgude ühtne toimimine on see, mis aitab teistes föderaalriikides riigipõhiseid šokke siluda, siis majanduspoliitika kontekstis tähendab investeerimistulude šokkide

¹ Siinkohal soovin tänada Eesti Panga kolleege Mari Pärnamäed, Andres Saarnitu ja Orsolya Soosaart abi eest uuringute kokkuvõtmisel.

tasandamisvõime suurendamine euroalal kapitaliturgude paremat ülepiirilist toimimist. Mitu uurijat, kelle arvates kapitaliturgude šokke tasandav mõju ei küüni Ameerika Ühendriikide tasemeni ka tulevikus, viitavad tavaliselt Euroopa finantsturgude pangakesksusele. Reaalsektori puhul tuntakse muret ka väikese ja keskmise suurusega ettevõtete pärast, pidades silmas, et nende omanike-ringi on raske „hajutada“ üle riigipiiride.

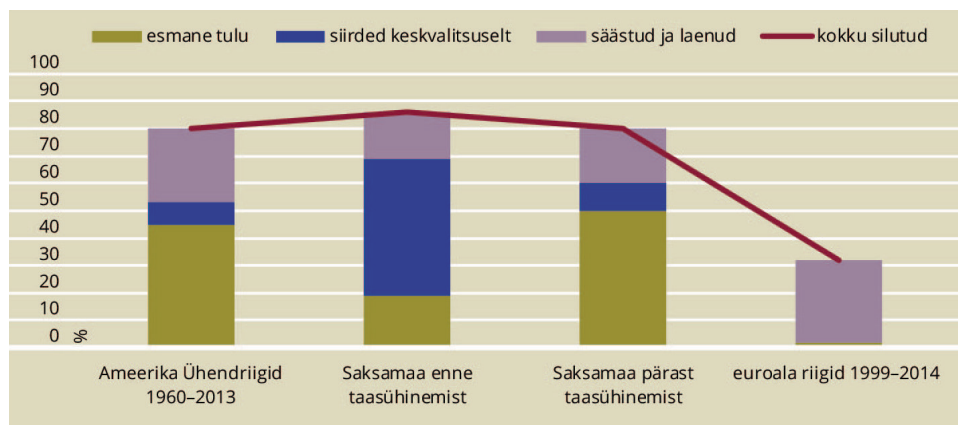
Samas peetakse kapitalituru šokke siluvat toimet stabiilsemaks laenu turu omast, mis on teine peamine turupõhine silumiskanal. Ehkki šokkide silumise kanalid võivad mõlemal juhul kattuda – näiteks aitab välismaalt laekuv investeerimistulu hoida nii finantsvarade kui ka tarbimise taset –, hinnatakse rahvusvahelist laenukanalit ebastabiilsemaks ning vaid tagantjärele toimivaks. Seejuures peetakse silmas, et investori koduriigis toimunud ootamatu majanduslangus ei vähenda tema õigust osaleda välismaal asuvatest varadest saadava tulu jagamisel, küll aga võivad väheneda tema laenukõlblikkus nii kodu- kui ka välispankade silmis ning tarbimise silumise võimalus selle kanali kaudu.

Samas ei tähenda see, nagu alahinnataks hiljuti astunud pangandusliidu

sammude väljaarendamise mõju laenukanali šokke siluva võime tugevnemisele. Ühine järelevalve koos ühise kriisilahendamise mehhanismiga ja loodava ühise hoiusekindlustusega suurendavad panganduse usaldusväärsust ning vähendavad riigispetsiifiliste šokkide tekkimise tõenäosust. Samuti toetab pangandussektori integreerituse suurenemine investeerimistulude kanali toimimist.

Seega, kui euroala parema toimimise huvides soovitakse riigipõhiseid probleeme tulevikus vähendada, siis tundub kõige efektiivsem olevat see, kui edendatakse ülepiirilist investeerimist ja seeläbi erasektori riskide jagamist riikide vahel. See tundub ka loogiline, sest ühelt poolt aitab erasektori enda teadlik riskivõtmine vähendada moraali riski, mis tekiks, kui sooviksime tsükleid siluda keskse eelarve kaudu, teisalt aitab see märksa paremini hajutada riske, et nende mõju kokku ei oleks nii fataalne.

Seda kinnitab tegelikult ka Eesti enda kogemus. Eesti suuremad pangad kuuluvad tugevatesse Skandinaavia pangandusgruppidesse ning majandus ja finantskriisi tingimustes oli see väga suureks eeliseks. Ühelt poolt said tugevad välisomanikud pankasid kriisi ajal omavahenditega toetada ning teisalt



JOONIS 1. Šokkide silumise ulatus rahaliitudes mitmesuguste rahavoogude kaudu, % šokist

Allikas: Ameerika Ühendriigid (Nikolov 2016); Saksamaa (Hepp, Hagen 2013); euroala (Milano, Reichlin 2017)

ei seadnud see lisasurve alla ülejäänud majandust ja valitsust, kes oleks pidanud panganduse puhverdamiseks leidma kiiresti lisavahendeid. Kapitaliturgude liidu edendamise algatus on sõnastatud ka viie presidendi raportis (Juncker *et al.* 2015). Kuigi teemad on tihti keerulised, oleks hea, kui sellega suudetakse edasi liikuda. See aitaks meie ühist raha, eurot, veelgi tugevamaks teha.

MIDA PEAKSIME SELLEST JÄRELDAMA EESTI KONTEKSTIS?

2008. aastal lahvatanud majandus- ja finantskriis rasis täie hooga ka Eestit. Eesti ei olnud sel ajal euroala liige ning hoolimata madalast võlakooormast tekkisid meil raskused raha laenamisega, mistõttu ei olnud võimalik eelarvepoliitikaga majandustsükleid eriti siluda. 2011. aastal liitus Eesti euroalaga ning mitmed eelmainitud euroala reformid on tehtud ka meil. Nii rakenduvad meile ühise rahapoliitika käigus tehtud rahapoliitilised otsused, suuremate pankade üle teeb järelevalvet Euroopa Keskpank koos kohalike finantsjärelevalve asutustega, nagu Finantsinspeksioon Eestis. Eesti Pank saab rakendada makrofinantsjärelevalve meetmeid, varasemast enam koordineeritakse majandus- ja eelarvepoliitikat Euroopa Liidu teiste riikidega, seaduse tasandil on paika pandud eelarvereeolid ja nendest kinnipidamiseks annab sõltumatuid hinnanguid eelarvenõukogu.

Kuid nagu eespool öeldud, ei aita euroala liikmelisus iseenesest praegu märkimisväärselt Eesti enda riigipõhiseid tagasilööke siluda. Peamine vastutus nii tagasilöökide ennetamisel kui ka nende ületamisel on endist viisi

Peamine vastutus tagasilöökide ennetamisel ja nende ületamisel on endist viisi Eesti enda poliitikakujundajate kätes.

Eesti enda poliitikakujundajate kätes. Eelarvepoliitika, laiemalt majanduspoliitika, peab olema jätkusuutlik ning omama piisavalt reageerimisvõimekust, et šokkidega toime tulla. See tähendab eelkõige seda, et Euroopa ja Eesti seadustes sätestatud eelarvereeolitest tuleb kinni pidada. Peab olema piisavalt manööverdamisruumi nii rahalistes reservides kui ka poliitika teostamise mõttes, et vältida rasketel aegadel eelarvepoliitika tagasilöökide võimendamist. Järjest suurem seotus teiste Euroopa riikidega, eelkõige investeringute kaudu, aitaks Eestil tulevikus riigipõhiste šokkidega kergemini toime tulla. Eesti on väga avatud ja juba paljudes valdkondades hästi integreeritud teiste Euroopa riikidega, kuid kindlasti on ka siin kasvuruumi. Nii näiteks ei ole Eestis pangandusväline finantsturg eriti hästi arenenud ning erasektori riskiinvesteringute tegemisel oodatakse tihti riigi tuge. See tähendab edaspidigi järjekindlat tööd, et oleksime veelgi rohkem avatud ja Euroopa turgudega paremini lõimunud.

KASUTATUD KIRJANDUS

ARPAIA, A., KISS, A., PALVOLGYI, B., TURRINI, A. (2014). Labour mobility and labour market adjustment in the EU. – European Economy, Economic Papers, 539, December. – http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp539_en.pdf

BEYER, R. C. M., SMETS, F. (2015). Labour market adjustments in Europe and the US: How different? – European Central Bank Working Paper, 7167, March. – <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1767.en.pdf?719e5b79eff9f29c069b4897958afb4c>

JAUER, J., LIEBIG, T., MARTIN, J. P., PUHANI, P. A. (2014). Migration as an adjustment mechanism in the crisis? A comparison of Europe and the United States. – IZA Discussion Paper, 7921, January. – <http://ftp.iza.org/dp7921.pdf>

JUNCKER, J.-C., TUSK, D., DIJSSELBLOEM, J., DRAGHI, M., SCHULZ, M. (2015). Completing Europe's Economic and Monetary Union. – https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf

HEPP, R., VON HAGEN, J. (2013). Interstate risk sharing in Germany: 1970–2006. – Oxford Economic Papers, 65 (1), 1–24. – http://econpapers.repec.org/article/oupoxecpp/v_3a65_3ay_3a2013_3ai_3a1_3ap_3a1-24.htm

NIKOLOV, P. (2016). Cross-border risk sharing after asymmetric shocks: Evidence from the euro area and the United States. – Quarterly Report on the Euro Area, 15 (2). European Commission, July, 7–18. – https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip030_en_2.pdf

MILANO, V., REICHLIN, P. (2017). Risk sharing across the US and Eurozone: The role of public institutions. – VOX, CEPR's Policy Portal, 23 January. – <http://voxeu.org/article/risk-sharing-across-us-and-eurozone>