

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

2000. aasta III kvartalis aeglustus majanduskasv nii Euroopas kui ka Ameerika Ühendriikides. Sellele vaatamata jäi SKP reaalkasv Eestis esialgsel hinnangul praktiliselt I poolaasta tasemele. Aasta kokkuvõttes tähendab see enam kui 6%list reaalkasvu. Kasvu aluseks oli endiselt peamiselt kaupade eksport.

Eesti majandus on jõudnud keskmises perspektiivis jätkusuutlikuks hinnatud trajektoorile. Ehkki areng on toimunud ja toimub eeldatavasti ka lähiajal suhteliselt stabiilses rahapoliitilises keskkonnas, ei välista see ajutisi kõrvalekaldeid pikemaajalisest trendist. Näiteks 2000. a sügisest kuni 2001. a teise pooleni on tegemist inflatsiooni ajutise kiirenemisega. Selle põhjuseks on peamiselt välissurve.

Kui 2000. a esimesel poolal oli inflatsioonitase oodatust madalam, siis suvest lakkas välisurveid neutraliseerivate tegurite (toiduainete madal hind, inflatsiooni aeglustumine suletud sektoris) toime. Kolmandas kvartalis ulatus tarbijahinna kasv võrreldes 1999. a sama perioodiga 4,4%ni ja novembris isegi 5,7%ni. Vahe inflatsiooniga euroalal suurenes taas ligi 3 protsendipunkti. Hinnatõusu märkimisväärne ajutine kiirenemine rohkem kui pooleks aastaks on Eestile uudne kogemus. Seetõttu on tähtis vältida põhjendamatuid, inflatsiooni kiirenemisele tuginevaid sissetulekuotusi.

Peamiselt hooajaliste tegurite toimele fiskaalpositsioon III kvartalis paranes. Väljavaade kärpida koondeelarve puudujääk aasta kokkuvõttes märksa väiksemaks kui eesmärgiks olev 1,25% SKP suhtes ja saavutada 2001. aastal eelarve tasakaal on hea.

Sääst oli III kvartalis esialgsel hinnangul ettearvatult aasta suurim ja kattis tõenäoliselt investeeringute vajaduse. Seetõttu oli kaupade ja teenuste sisse- ja väljaveo bilanss praktiliselt tasakaalus.

Kuigi ei sise- ega välistasakaal erine oluliselt oodatust, on endiselt päevakorral küsimus, kas sisenõudluse kasv laenude toel pole liiga kiire. Siinkohal pole silmas peetud mitte kogu siseimaist nõudlust, vaid tarbimist ja investeeringuid siseturule suunatud teenindussfääri. Samal ajal on jätkuvalt aktuaalne ka investeeringute tase üldse, st kas uus tasakaal on saavutatud varasemast väiksemate kapitalimahutustega või võib vähene investeerimine järgnevatel perioodidel majanduskasvu piirama hakata.

Enamik küsitavusi on seotud sellega, et Eesti majanduse toimemehhanisme on muutumas olukorras keeruline kirjeldada. Õeldu kehtib nii selle kohta, millist mõju avaldab investeeringute ja töötuse praegune tase tootmispotentsiaalile kui ka selle kohta, kui suures ulatuses võiks Euroopa Keskpanga (EKP) intressipoliitika mõju lähitulevikus Eesti majandusse kanduda.

Rahapoliitiline keskkond

Veel kolmandatki kvartalit iseloomustanud tagasihoidlik eurointresside tõus ei ole enam jätkunud ja ka nende edasine tõstmine on vähetõenäoline. Kolmanda kvartaliga lõppes ka euro nõrgenemine, mis asendus aasta lõpus tugevnemisega. Kokkuvõttes oli väliseskkond Eestile jaoks suhteliselt neutraalne. Turgude hinnangul ei ole lühikeses perspektiivis oodata olulisi muutusi euroala intressitasemes ega euro kallinemist.

Inflatsiooni ajutise kiirenemise perioodi läbiva Eesti jaoks tähendab see muuhulgas ka tösiasi, et lähiajal ei saa toetuda euroala rahapoliitilistele signaalidele. Ent senigi on Eestis euroala intresside muutusi selgemalt järginud vaid rahaturu intressid. Pangasüsteemi endiselt suure likviidsuse tõttu ei ole EKP restriktiivse (piirava) rahapoliitika signaalid täiel määral reaalsektorini jõudnud.

Senine areng ei viita veel sellele, nagu poleks majandus tasakaalus. Pankade ja liisingfirmade poolt kokku reaalsektorile antud laenude kasvu mõningane kiirenemine on kooskõlas suurenenud sisemaise säästmise ja III kvartalis esialgsel hinnangul kasvanud investeerimisaktiivsusega. Endiselt kõrge on ka tarbimisläenude kasvutempo, kuid absoluutmahult on neil eratarbimise katteallikana tagasihoidlik osa.

Areng tasakaalustamatuse suunas pole siiski välistatud, kuna pankade suure likviidsuse juures võib euroala rahapoliitika lõdvenemise mõju Eesti majanduse reaalsektorile olla suurem kui selle karmistumise oma.

Finantssektor

Pangasektor oli III kvartalis endiselt üliikviidne. Eesti Ühispanga ja Optiva Panga tuumik-investorid tegid teistele aktsionäridele ülevõtmispakkumise, mille käigus *Skandinaviska Enskilda Banken* omandas 95,1% Ühispanga ja Sampo 93,4% Optiva Panga aktsiatest. Sellega kaasnenud Eesti panganduse riskide langust iseloomustab *Moody's Investors Service* poolt novembris edastatud teade, et mõlema panga reiting on tõstetud Baa1/P2le ehk samale tasemele Hansapanga ja Eesti riigiga.

Aktsiaturul domineerisid juba II kvartalis alguse saanud ülevõtmispakkumised, mis suurendasid ajutiselt börsi käivet (septembris oli see aasta suurim) ja tõstsid lühiajaliselt aktsiate hindu. Need kasvasid veidi augusti lõpus ja septembri alguses, septembri lõpus järgnes korrigeerimine ning TALSE jäi praktiliselt I poolaasta lõpu tasemele. Pärast suvepuhkust kasvasid ka võlakirjaemissioonid ja nende senine maht taastus. Emitentide seas on mitteresidendid oma osa veelgi suurendanud.

Liisingu ja faktooringu koondportfelli kasv III kvartalis peatus. Mahult suurenes portfelli poole vähem kui II kvartalis – 0,6 miljardi krooni võrra, st 9,1 mld kroonini. Suurim kasv toimus sõidukite ning vähesel määral ka kinnisvaraliisingu osas. Erasisikutega sõlmitud lepingute osatähtsus liisinguportfellis ei ole oluliselt muutunud, kuigi kvartali 50 mln kroonine kasv oli viimase aasta suurim. Vaatamata jäägi suhteliselt tagasihoidlikule suurenemisele oli uusmüük III kvartalis eelnevate perioodidega võrdne, kuna enamik tehinguid oli seotud vanade lepingute asendamisega uutega¹. Sellisest arengust hoolimata ulatub liisinguportfelli jäägi aastane muut tãnu madalale võrdlusbaasile üle 40%.

Inflatsioon

Kui 2000. a esimesel poolel oli inflatsioon oodatust madalam, siis suvest lakkas välisurveid neutraliseerivate tegurite (toiduainete madal hind, hinnatõusu aeglustumine suletud sektoris) toime. Kolmandas kvartalis ulatus tarbijahinna kasv võrreldes 1999. a sama perioodiga 4,4%ni. Oktoobris kiirenes THI aastane kasv 5,4%ni ja novembris 5,7%ni. See tähendab, et inflatsiooni-tempo erinevus euroalaga on taas suurenenud ja jõudnud üle 2 protsendipunkti (oli oktoobris 2,7 ja novembris ligi 3 protsendipunkti).

¹ 1997. a III kvartalis kasvas liisinguportfell 1,1 miljardit krooni, mis on 2000. a II kvartali järel kõigi aegade teine tulemus.

Eelduste kohaselt kestab aasta esimesel poolel kogetust kiirema inflatsiooni periood 2001. aasta sügiseni. Hiljem on, tänu välismaise hinnasurve prognoositavale vähenemisele, oodata hinnatõusu aeglustumist. Kiirema inflatsiooni periood on suhteliselt pikk ja kujutab endast uut kogemust ühiskonna jaoks. Üleminekuperioodi algusest alates on Eesti aastakeskmise tarbijahinnaindeks pidevalt kahanenud ja 2001. aasta kujuneb prognoosi kohaselt esimeseks, mil inflatsioonitempo on eelnenud aastast kiirem. Seetõttu on tähtis vältida põhjendamatu ootusi inflatsiooni ja sellega seotud sissetulekute kasvu suhtes (vt taustinfo, Inflatsioon lk 11–12).

Kolmandas kvartalis jätkus euro odavnemine Ameerika dollari suhtes. Seetõttu langes jätkuvalt tarbijahindade baasil arvatud krooni reaalne efektiivne vahetuskurss, ehkki mitte nii kiiresti kui II kvartalis (vastavalt 3,6 ja 4,4% võrreldes eelmise aasta sama perioodiga). Euro odavnemise peatumine oktoobris-novembris ja aasta lõpul toimunud kallinemine koos Eesti ja euroala inflatsioonierinevuste suurenemisega tähendavad lähitulevikus ka krooni reaalkursi tõusu tööstusriikide valuutade suhtes.

Reaalsektor ja välismajandus

2000. a teisel poolel aeglustus majanduskasv nii Euroopas kui ka Ameerika Ühendriikides. Sellele vaatamata põhines see Eestis endiselt peamiselt kaupade ekspordil ja SKP reaalkasv jäi esialgsel hinnangul III kvartalis praktiliselt I poolaasta tasemele. Vaatamata investeerimise suurenemisele oli sisemaise nõudluse kasv eeldatavasti väiksem kui I poolaastal.

Tänu suurele välisnõudlusele ületas töötleva tööstuse toodangu müük 2000. a üheksa kuu jooksul püsihindades ümmarguselt 7%ga kriisieelse (s.o 1998. a sama perioodi) taseme. Seejuures oli piimatööstuse toodang endiselt neljandiku ja kalatööstuse oma kolmandiku võrra väiksem kui enne kriisi. Raadio-, tele- ja sideseadmete ning -aparatuuri tootmine oli aga rohkem kui kahekordistunud. Just viimatinimetatud alal toimunud kiiret kasvu võib pidada peamiseks kaubaekspordi kasvutempot kõrgel (võrreldes 1999. aastaga jooksevhindades 50%) hoidvaks teguriks, ehkki ka Eesti päritolu ekspordi kasv ei olnud väike.

Endiselt pole selge, kas investeringute püsimine kriisijärgsel madalal tasemel viitab uuele tasakaalutasemele või majanduskasvu aeglustumisele lähitulevikus. Küsimus on vastuseta vaatamata sellele, et investeringute suhe SKPsse võis III kvartalis ulatuda 25%ni.

Sisemaine sääst oli III kvartalis esialgsel hinnangul ettearvatult aasta suurim ja kattis tõenäoliselt investeringute vajaduse. Seetõttu oli kaupade ja teenuste sisse- ja väljaveo bilanss praktiliselt tasakaalus ja selle puudujääk jäi üheksa kuu kokkuvõttes sama perioodi SKP suhtes väiksemaks kui 4%. Tegemist oli eeskätt saldo hooajalise paranemisega ja välistasakaalu hoidmine soovitud piires jääb endiselt üheks peamiseks majanduspoliitiliseks probleemiks.

Tööturu areng oli tavapärane selles mõttes, et keskmise nominaalpalga ca 10%line kasv jäi ka III kvartalis SKP nominaalkasvust väiksemaks. On võimalik, et 90. aastate algusest saadik toimunud tööhõive langus on peatunud: III kvartalis oli hõive taas veidi suurem kui 1999. a samal ajal. See ei tähenda aga töötuse taseme kiiret alanemist.

Peamiselt tänu hooajaliste teguritele fiskaalpositsioon III kvartalis paranes. Kulutuste sesoonne vähenemine ja suurenenud maksulaekumised tõid esmakordselt viimase kahe aasta jooksul kaasa koondeelarve ülejäägi, mis ulatus ligi 2%ni SKP suhtes. Väljavaated kärpida koondeelarve puudujääk aasta kokkuvõttes märksa väiksemaks kui eesmärgiks olev 1,25% SKP suhtes on head.

Asjaolu, et valitsussektori lõpptarbimiskulutused pole võrreldes 1999. aastaga realselt suurenenud, kinnitab soovi jätkata tasakaalulisemat arenguteed. Aasta lõpul vastu võetud 2001.

aasta tasakaalus keskvalitsuse eelarve on varasemast umbes 4% suurem. Seejuures ei suudetud menetlemise käigus vältida kulude poole kasvu. See näitab, et eelarvepoliitika nähakse endiselt vaid võimalust kulutusi suurendada, mitte majanduspoliitika instrumenti laiemas tähenduses.

Maailma majanduse kasvu aeglustumine ja võimalikud pakkumispuuseld piirangud viivad järelduseni, et järgmisel aastal on SKP reaalkasv Eestis pigem väiksem kui suurem 2000. aasta omast (vt taustinfo, Sisemajanduse koguprodukt, lk 10).

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	9 kuud 2000 ¹
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,6
Põhieksporti kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-4,6	50,2
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,6	40,1
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-5,8	-5,5
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,4
Tarbija hinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	3,5
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	8,0
Kommertspankade bilansimaht (% SKP suhtes)	38,1	43,7	63,1	55,9	62,5	67,0
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,0
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	13,7	12,1	13,5	17,0	16,2	14,1
TALSE muut (%)	–	60,3	65,5	-65,8	38,3	8,1
Kommertspankade koondlaenuportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,4	37,9
M2 (% SKP suhtes)	33,2	34,9	40,4	35,5	43,1	46,0
3 kuu TALIBOR	–	7,9	15,7	18,1	5,1	6,1

¹ esialgsed andmed