

I

MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

2000. a esimest poolt iseloomustas stabiilne rahapoliitiline keskkond. Selle karmistumine Euroopas ei kandunud täiel määral üle Eesti majandusse tänu intressivahede vähenemisele. Edaspidine väline surve intresside tõusu suunas on Eesti majanduse praeguses arengufaasis pigem tervitatav kui taunitav.

Ehkki Ameerika Ühendriikide majandusega seotud riskid on endiselt päevakorral, on välisnõudlusega seotud kasvuväljavaated head. Kui I kvartalis oli Eesti majanduse areng lähemal optimistlikule kui pessimistlikule kasvustsenaariumile, siis II kvartali esialgsel hinnangul 7,5%ni küündinud majanduskasv ületas ka optimistlikumaid ootusi. Peale endiselt suure välisnõudluse võis täheldada ka varasemast kiiremat sisenõudluse kasvu. Väljavaated saavutada 2000. a kokkuvõttes optimistlikule stsenaariumile vastav 5,5% suurune või seda ületav reaalkasv on head.

Võrreldes välisnõudlusega oli sisenõudluse kasv tagasihoidlikum ning seetõttu ei ületanud kaupade ja teenuste puudujääk I poolaastal 4% SKP suhtes. Aasta arvestuses tähendab see, et langusperioodile järgnev ootuspärane välistasakaalu halvenemine jääb prognoositud (jooksevkonto puudujääk kuni 7% SKP suhtes) piiresse. **Pidades aga silmas, et laenukasvul praktiliselt puuduvad likviidsuspiirangud, ei saa jooksevkonto puudujäägi liiga kiire suurenemise ohtu lähitulevikus siiski eirata.**

Inflatsiooniline välissurve ei nõrgenenud ka I poolaasta lõpukuudel. See tingis avatud sektori kaupade hindade jätkuva tõusu, millele avaldas vastutoimet hinnakasvu jätkuv aeglustumine suletud sektoris. Teise poolaasta algul see trend tõenäoselt muutub, põhjuseks välissurve jõudmine suletud sektori kaupadeni, administratiivsed sammud ja suurenev nõudlus siseturul. Et välissurved hindadele ei nõrgene ilmselt ka II poolaastal, siis tarbijahindade kasv aasta teisel poolel kiireneb ja aasta kokkuvõttes võib THH kasv ulatuda ca 4%ni. Inflatsiooni lühiajaline kiirenemine ei lõpe eeldatavasti 2000. a viimaste kuudega, vaid jätkub ka järgmise aasta I poolel. **Seda perioodi tuleb majanduse eelnenud langusperioodi taustal vaadelda kui normaalse hinnaühildumisprotsessi taastumist ja kui lühiajalist hälvet inflatsioonierinevuste vähenemise trendist Lääne-Euroopaga keskmises perspektiivis.**

2000. aasta eelarvepoliitika peamine eesmärk on hoida koondeelarve defitsiit allpool 1,3% SKP suhtes. Vaatamata puudujäägi suurenemisele II kvartalis, on väljavaated selle saavutamiseks head. Valitsuse peamine eesmärk on seista vastu eelarveliste kulutuste suurendamise survele ning tagada tasakaalus eelarve väljatöötamine 2001. aastaks. **Kuna langustsüklilist väljumise järel on nõudluse võimalikust liiga kiirest kasvust tulenev välistasakaalu halvenemise oht reaalne, siis võib sellist ülesandepüstitust pidada pigem miinimum-eesmärgiks.**

Rahapoliitiline keskkond

Pidev surve intresside tõusuks Euroopas koos mai lõpus ja juuni alguses aset leidnud euro mõningase tugevnemisega Ameerika dollari suhtes ei avaldunud Eesti rahapoliitilises keskkonnas täiel määral. Eesti monetaarkeskkonna karmistumine jäi nõrgemaks, kuna samal ajal alanesisid marginaalid eurointresside ja Eesti intresside vahel: seda nii lühiajalise (rahaturu) kui ka pikaajaliste laenu intresside osas. Ka edaspidi on oodata pigem intresside tõusu kui langust.

Tulenevalt jätkuvalt suurest sisemaisest säästmisest oli rahapakkumise kasv ka II kvartalis endiselt kiire. Erinevalt aasta algusest avaldus see järjest rohkem sisemaistes laenudes ja vähem välisvarade suurenemises. Ikka veel pole selge, milline võiks olla tasakaalus laenukasvu tempo: arvestades endiselt kiiret hoiuste kasvu ja kapitali sissevoolu, puuduvad krediidikasvul ilmselt pakkumispuuseld piirangud.

Erinevalt I kvartalist oli II kvartalis tegemist märgatava kapitali sissevooluga. Sellest tulenev välisreservide kasv kompenseeris nende vähenemise aasta esimestel kuudel. Kaheaastase vaheaja järel taastas ka finantssektor oma rolli väliskapitali aktiivse kaasajana.

Finantsvahendus

Teises kvartalis jätkusid eelnevatel perioodidel alguse saanud, valdavalt finantssüvenemist iseloomustavad suundumused: laenu mahu kasvu kiirenemine ning sellest olulise osa suundumine liisingusse; hoiuste kasvu püsimine endisel tasemel; väärtpaperiportfelli osa vähenemine, mis on jätkuvalt liiglikviidsuse alandamisele; vaikelu aktsiaturul; kindlustuspreemiate mõningane kasv ning seltside kasumlikkuse paranemine.

Panganduse kasvu allikaks oli peamiselt hoiuste kasv, seda nii ettevõtete kui ka eraisikute osas. Ehkki pangad suunasid endiselt olulise osa laenuportfelligi liisingufirmadesse, hakkasid kiiremini kasvama ka otselaenu tööstus- ja kaubandussektorisse, mis tagas eksportivale sektorile antud laenu osatähtsuse kasvu.

Eesti Ühispannga suuraktsionär *Skandinaviska Enskilda Banken* tegi pakkumise kõigi aktsiate ostuks, mille tulemusel muutuks Eesti suuruselt teine pank välispannga 100% tütarpannaks. Varem oli Eesti Pank müünud Optiva Panga enamusaaksiad Soome kindlustusfirmale Sampo ning viimane tegi ka pakkumise ülejäänud aktsiate ostuks. **Selle tehingu tulemusena ei ole jäänud Eestis avaliku sektori omandusse ühtegi panku.**

Osaliselt omakapitali tootluse parandamise eesmärgil on pangad asunud vähendama kapitaliseeritust, mis langes juuni lõpuks 13,8%le. Näitaja alanemise põhjuseks olid ka dividendimaksud ja välisinvesteeringud.

Konsolideerumine andis esimesi positiivseid tulemusi kindlustusturul, väljendudes seltside kasumlikkuses ning kogutud preemiate ja kulude suhte paranemises. Kindlustusturgu iseloomustavad välisinvestoritele kuuluvad seltsid ning kaks-kolm valdavalt kohalikele investoritele kuuluvat väikeselsti.

Inflatsioon

Viimase kolmveerandaasta jooksul üllitatud Eesti Panga rahapoliitiliste ülevaadete üks põhisõnumeid on puudutanud taaskiirenevat inflatsiooni. Seda võib pidada normaalseks nähtuseks langustsüklist väljunud väikeses avatud majandusega üleminekuriigis, eriti järjest suureneva välissurve tingimuses. Kriisijärgsele perioodile on olnud iseloomulik inflatsiooni kiirenemine avatud sektoris ja selle aeglustumine suletud sektoris. Nende kahe vastandliku mõjuri tulemusena jäi THI 2000. aasta I ja II kvartalis väga sarnaseks (3,1%), kuigi avatud sektoris kiirenes tarbijahindade kasv aasta alguse 2,2%lt juunis 3,4%le. Toiduainete hindade tõus jäi ka II kvartalis oodatust väiksemaks ning neutraliseeris sellega inflatsioonilise välissurve tugevnemise. Hinnataseme tõusu kiirenemist takistas endiselt ka jätkuv disinflatsioon suletud sektoris. On alust arvata, et II kvartalis läbis suletud sektori hinnatõusu aeglustumine oma "põhja" ning juba II poolaastal hakkavad inflatsioonilist survet avaldama ka suletud sektori hinnad. Selle põhjuseks on välismaise surve jõudmine avatud sektori kaudu suletud sektori hindadeni, administratiivsed sammud ja suurenev sisenõudlus. Aasta kokkuvõttes võib THI kasv olla ca 4%.

Viimase kahe aasta jooksul on nominaalse vahetuskursi mõju krooni reaalkursile olnud ebatavaliselt suur. Kui normaalse konvergensti aspektist lähtuvalt peaks vahetuskursi indeks (REER) kajastama hinnaerinevusi avatud ja suletud sektoris, siis nominaalsete kursside suurest kõikumisest tulenevalt on alates 1998. aastast toimunud olulised "ülereageerimised". Vene rubla devalveerimise järel 1998. a augustis kerkis REER väga lühikese ajaga märgatavalt kõrgemale lühiajalisest tasakaalutasemest. Alates 1999. aastast on aga euro nõrkuse tõttu peamiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes ning madalast kodumaisest inflatsioonist lähtuvalt aset leidnud vastupidine protsess. 2000. a esimesel poolel oli REER keskmiselt 4% madalam aastatagusest tasemest. Taasiseseisvusperioodi jooksul on krooni reaalkurs esmakordselt nii pika ajavahemiku jooksul soosinud Eesti konkurentsivõimet välisturgudel.

Eratarbimine ja investeeringud

Kriisijärgne sisemaise nõudluse kasv taastus välisnõudlusega võrreldes mõnevõrra hiljem. Kui aasta alguses olid majandusagendid uute tarbimis- ja investeerimisotsuste langetamisel veel küllaltki tagasihoidlikud, siis hiljem on sisemaine nõudlus asunud järjest enam majanduskasvu toetama.

Kuigi nii nominaal- kui ka reaalpalk tõusis kogu 1999. aastal ja 2000. a esimesel poolel suhteliselt jõudsalt, takistab ülemäära tarbimist endiselt kõrge tööpuudus, pankade konservatiivne laenupoliitika tarbimislaenude osas ja kõrge säästmiskaldumus.

Teises kvartalis viitasid mitmed märgid investeerimisnõudluse taastumisele. Laenukasvu ning kapitalikaupade impordi suurenemine näitavad, et ettevõtted on taas hakanud oma arenguplaane realiseerima.

Välistasakaal

Varasemate rahapoliitiliste ülevaadete sõnum oli, et kasvav investeeringunõudlus ja üleminekuriikidele iseloomulik madal säästmise tase põhjustavad eelduste kohaselt jooksevkonto puudujäägi suurenemise langusperioodi järel. Kuna investeeringute osa jäi 2000. a I kvartalis endiselt väiksemaks kui 25%, kujunes ka jooksevkonto puudujäägi suurenemine oodatust väiksemaks. Teises kvartalis kiirenes ka investeeringunõudlus, mis tõi kaasa kaubandusbilansi negatiivse saldo suurenemise. Teenuste ekspordi kasvust saadud sissetulek tagas kokkuvõttes kaupade ja teenuste bilansi saldo paranemise ja kogu jooksevkonto puudujääk jäi esialgsel hinnangul alla 5%.

Välistasakaalu muutumine kulges aasta esimesel poolel stsenaariumi järgi, mis vastab aasta kokkuvõttes kuni 7% suurusele jooksevkonto puudujäägile SKP suhtes, kusjuures vähemalt 60% puudujäägist on kaetud välismaiste otseinvesteeringutega. Diskussioon selle üle, milline on reaalne jooksevkonto puudujääk Eesti-taolises üleminekuriigis pikema aja vältel, jääb aktuaalseks ka lähiaastatel. **Nagu kriisieelsetel aastatelgi, peitub oht mitte niivõrd tarbimises, kuivõrd võimalikus investeeringute ülemäärases kasvus. Juba järgmisest aastast võivad hakata jooksevkonto puudujäägi suurust oluliselt mõjutama infrastruktuuri erastamisega seotud investeeringud. See tähendab, et tõenäoselt kujuneb jooksevkonto puudujääk 2001. aastal suuremaks kui 2000. a.**

Eelarvepoliitika

2000. aasta fiskaalpoliitika peamiseks eesmärgiks seadis valitsus naasmise tasakaalustatud eelarve põhimõtete juurde. Aasta kokkuvõttes on eesmärgiks hoida koondelarve puudujääk alla 1,3% SKP suhtes.

Aasta alguses suudetigi range kulude kokkuhoiu poliitikaga seatud eesmärgist edukalt kinni pidada ning valitsussektori eelarvedefitsiit oli 1% kvartali SKP suhtes. Pikema aja jooksul muutus edasine eelarvetasakaalu hoidmine üksnes kulutuste piiramise abil praktiliselt võimatuks. Sellest tulenevalt paisus üldvalitsuse eelarve puudujääk teises kvartalis enam kui kahekordseks ehk ca 2,5%ni kvartali SKP suhtes. Sellest kolmandiku moodustas kohalike omavalituste puudujääk, mida rahastati peamiselt laenudest. Konsolideeritud keskvalitsuse puhul olid rahastamise allikaks, nagu aasta alguseski, varem kogutud reservid.

Vaatamata sellele, et maksukogumise tõhustamise plaanid ei ole täidetud ja ka kohalike eelarvete puudujääk on kujunenud oodatust suuremaks, on kiirenenud majanduskasv selle kompenseerinud ning loonud sellega eeldused püstitatud aastaeesmärgi saavutamiseks.

Peale jooksva eelarvepoliitika korrigeerimise tegeles valitsus tasakaaluprobleemidega intensiivselt ka eelarvepoliitika juriidilist raamistikku täiustades. Lisaks uuele riigieelarve baasseaduse eelnõule valmis 2000. a kevadel ka eelarvestrateegia aastateks 2001–2004. Selles dokumendis on valitsus võtnud sihi hoida keskpikas perspektiivis koondvalitsuse eelarve ca 5% reaalkasvu juures tasakaalus ja vähendada seejuures maksukoormust. Nende kahe eesmärgi üheaegne taotlemine põhineb avaliku sektori kulusid vähendava reformi kaval.

Tänaseks on avaliku sektori reformi kava veel suhteliselt abstraktne, võrreldes näiteks maksekoormuse alandamise suunaga. Nagu näitas 2001. aasta riigieelarve ettevalmistamine, võib selline ebakõla seada ohtu fiskaaltasakaalu. Esialgne rahandusministeeriumi väljatöötatud konsolideeritud keskvalitsuse eelarveprojekt lähtus tasakaalustatuse põhimõttest ning maksukoormuse alanemisest (ca 0,5 protsendipunkti SKP suhtes). Kasvuväljavaated 2001. aastaks on head nii peamistel kaubanduspartneritel kui ka Eestil ning seetõttu pole loobumine keskpikaks perioodiks kavandatud eelarvestrateegiast majanduspoliitiliselt põhjendatud. **Pigem valitseb langusükli väljumise järel nõudluse võimalikust liiga kiirest kasvust tulenev välistasakaalu halvenemise oht, mis nõuab valmisolekut "keskmisest" mitte lõdvemaks, vaid hoopis rangemaks eelarvepoliitikaks. Seetõttu tuleb eelarve tasakaalu pidada 2001. aastal pigem miinimumeesmärgiks.**

Menetluse käigus on eelarve kulutuste poolt koalitsioonipartnerite surve suurendatud ning oht, et lõppkokkuvõttes tuleb 2001. aasta eelarve tasakaalu aspektist liiga pingeline, on suur. See omakorda eeldab tegevuskava väljatöötamist võimaliku puudujäägi ärahoidmiseks.

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	I pa 2000 ¹
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,5
Põhieksporti kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-4,6	48,6
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,6	41,3
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,1	-9,2	-5,8	-5,4
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,1	-0,3	-4,6	-1,7
Tarbija hinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	3,1
Eksportihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	8,4
Kommertspankade bilansimaht (% SKP suhtes)	36,5	41,8	63,1	55,9	62,5	65,2
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	78,4
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	13,7	12,1	13,5	17,0	16,2	13,8
TALSE muut (%)	-	60,3	65,5	-65,8	38,3	9,0
Kommertspankade koondlaenuportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,0	34,8
M2 (% SKP suhtes)	33,2	34,9	40,4	35,5	43,1	42,4
3 kuu TALIBOR	-	7,9	15,7	18,1	5,1	5,7

¹ esialgsed andmed