

## II MAJANDUSE ARENG

### VÄLISKESKKOND

Väliskeskkonna areng oli 2000. aasta esimesel poolel Eesti majandusele soodne. Rahvusvaheline Valuutafond (IMF) tõstis maailma majanduse kasvu 2000. aasta ennustust kevadisega võrreldes 0,5 protsendipunkti võrra – 4,7%le. Kasv peaks Ameerika Ühendriikide majanduse jätkuva tugevuse ja majandusaktiivsuse tõusu toel Euroopas, Aasias, Ladina-Ameerikas ja Aafrikas püsima hea maailma kõikides piirkondades (vt tabel 2.1).

**Tabel 2.1. Valitud riikide tähtsamad majandusnäitajad**

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)		Inflatsioon (THI muutus %)		Jooksevkonto ülejääk / puudujääk (% SKP suhtes)	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Ameerika Ühendriigid	4,2	5,2	2,2	3,2	-3,6	-4,2
Jaapan	0,2	1,4	-0,3	-0,2	2,5	2,6
Euroopiirkond	2,4	3,4	1,2	2,1	0,6	0,9
Saksamaa	1,5	2,8	0,7	1,7	-0,9	-0,3
Suurbritannia	2,1	3,1	2,3	2,0	-1,2	-1,9
Soome	4,0	5,0	1,3	2,7	5,2	5,6
Rootsi	3,8	4,4	0,4	1,4	2,6	2,6
Tšehhima	-0,2	2,3	2,1	4,9	-2,0	-3,4
Poola	4,1	5,0	7,3	9,5	-7,5	-7,4
Ungari	4,5	5,5	10,0	8,3	-4,3	-4,5
Läti	0,1	4,0	2,4	3,5	-9,7	-8,6
Leedu	-4,1	2,5	0,8	1,6	-11,2	-7,4
Venemaa	3,2	7,0	85,9	18,6	11,3	13,4

Allikas ja prognoos: Rahvusvaheline Valuutafond, august 2000

Samas kaasnes toornafta hinna tõusuga suurenev inflatsioon, mistõttu lühiajalised intressimäärad on nii USAs kui ka Euroopas tõusnud. Pikemaajalised intressimäärad on siiski langenud.

### Ameerika Ühendriigid ja Jaapan

**Ameerika Ühendriikides on jätkunud kiire majanduskasv, kuid on ilmnenud ka tendents selle aeglustumisele.** Kui 1999. aasta teise poole SKP kasv oli eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 7%, siis 2000. aasta I kvartalis aeglustus kasv 4,75%ni, kuid osutus II kvartalis oodatust kõrgemaks – 5,3%. Viimane näitaja sisaldas viiteid tarbimise kasvu aeglustumisele: eratarbimise kasv aeglustus kaks korda, pigem suurenesid laovarud. Suur väliskaubanduspuudujääk (juunis rekordiline 30,6 mld dollarit) on siiski märk kodumaise nõudluse ja pakkumise tasakaalustamatusest, kuid selle põhjus on osaliselt ka toornafta hinna tõus. Samas püsib riigieelarve ülejääk (2000. aasta lõpuks on ülejäägi suuruseks prognoositud 1,5% SKP suhtes).

Ühendriikide majanduse kaua kestnud tõusufaas on suuresti oskusliku majanduspoliitika, kuid ka toote- ja tööturu paindlikkuse tulemus. Kõrgtehnoloogiliste investeeringutega seotud tootlikkuse kasv vähendab inflatsioonisurvet, kuigi tööpuudus on väga madalal tasemel (juunis 4% tööjõust). Tähtsamad investeerimispannad ja rahvusvahelised organisatsioonid prognoosivad Ühendriikide majanduse mõningast jahtumist aasta teisel poolel ja 2001. aastal, ilma et inflatsioonitempo märgatavalt kiireneks, ehkki majanduskasvu järsu aeglustumise riskid ei

ole kadunud. Ka Föderaalreserv, olles tõstnud föderaalfondide intressimäärasid mais 50 baaspunkti võrra – 6,5%le –, ei tõstnud augustis intressimäärasid.

**Jaapani majanduse aktiivsus on mõnedes sektorites kasvanud, kuid väljavaated püsivad vähese eratarbimise tõttu ebaselged.** Tööstussektori kasvule on lisandumas ka tarbijate taastuv kindlustunne, mida toetab eelkõige suurenev tööhõive ja ettevõtete paranevad kasuminäitajad. Kogutoodang kasvas esimeses kvartalis 0,7% ja teises kvartalis 0,8% eelmise aastaga võrreldes. Samas ei ole majandus kindlalt tõusuteel, arvestades suurt eelarvedefitsiiti ja valitsuse võlga (125% SKP suhtes) ning seega paratamatut riigipoolse toetuse vähenemist tulevikus. Võttes arvesse vähenenud deflatsiooniohtu ning finantsturgude ja ärikliima stabiliseerumist, otsustas keskpank augustis loobuda null-intressimäära poliitikast ja tõstis intresse 25 baaspunkti võrra.

## Arenevad riigid

**Arenevate riikide majandus on taastumas 1998. a kriisist.** Inflatsioon alaneb, jooksevkonto puudujääk väheneb ja riikidesse voolab võlga mittetekitavat kapitali.

**Ladina-Ameerikas oodatakse majanduskasvu kiirenemist.** Vaatamata teise kvartali alguses toimunud aktsiaturgude langusele, on regiooni eksport suurenenud, tarbijausaldus kindlustunud ning tarbimiskulutused märkimisväärselt kasvanud. Regiooni reaalne SKP, mis eelmisel aastal praktiliselt ei kasvanud, peaks sel aastal tõusma 4%, samal ajal kui inflatsioonitase jääb madalaks (regiooni inflatsiooni aastakasvuks ootab Valuutafond 8,8%). Ekspordi kasvu ja kaubandustingimuste paranemise tõttu oodatakse selleks aastaks jooksevkonto defitsiidi vähenemist, kuigi siin on riikide vahel olulised erinevused – naftariikide jooksevkontod on ülejäägiga; **Brasiilia** kui regiooni suurima majanduse jooksevkonto defitsiidiks tuleb sel aastal Valuutafondi hinnangul aga 3,5% SKP suhtes. Makromajandusliku ja vahetuskursi stabiilsuse saavutamiseks olulisi pingutusi teinud riikide (Brasiilia, Mehhiko ja Tšiili) majandus peaks kasvama keskmiselt kahe protsendipunkti võrra kiiremini kui nende naabrite oma.

Ladina-Ameerika suurriigid, kes sõltuvad suurel määral maailmaturult saadud finantsvahenditest, võivad siiski sattuda raskesse olukorda Ühendriikide võimaliku intressitõusu tõttu, mis muudab laenamise kallimaks. Majandusliku tõusu ajal tuleks neil jätkata eelarvepoliitilisi ja tööturu reforme.

**Aasias jätkub Rahvusvahelise Valuutafondi hinnangul tugev majanduskasv.** 1999. a kasvas regiooni majandus 6%, selleks aastaks oodatakse kuni 6,5%list SKP reaalkasvu. Majanduskasvu taga on sisemaise nõudluse suurenemine, kiiremini arenevates riikides nagu Hiina, India ja Tai kasvavad investeeringud. Regiooni kõige rahvarohkemate riikide (**Hiina, India**) suur majanduskasv (2000. aastal 7%) soodustab piirkonna arengut veelgi. Inflatsioonitase on madal (regiooni selle aasta prognoos 2,4%) ja jooksevkonto tänu suurele ekspordile ülejäägiga. Majanduskasvu kindlustamiseks tuleb jätkata struktuurireforme, eriti pangasektoris. Aasia riikide valitsused toetavad senini 1997.–98. a finantskriisis keerulisse olukorda sattunud panku, mis kannatavad suure võlakoorma all.

## Areng Euroopa majandusruumis

### Euroopa Liit ja europiirkond

**Euroopa Liidu ja europiirkonna majanduskasv oli aasta esimesel poolel kiire, kuid võib tõusva inflatsioonitempo tõttu edaspidi aeglustuda.** Kogutoodang kasvas esimesel poolaastal umbes 4%lise (aastase) tempoga. Kasvu toetas aasta alguses peamiselt suur välisnõudlus ja konkurentsivõimeline valuuta. Üldiselt ennustatakse, et tarbijate ja tootjate

kindlustunde kõrge tase toob kaasa ka eratarbimise tõusu. 2000. aastaks tervikuna ennustatakse majanduskasvuks keskmiselt 3,5% (IMF 3,4%), millega kaasneb tööpuuduse märgatav langus võrreldes eelmise aasta üle 10%lise tasemega. Samalaadne areng leiab aset ka Euroopa Liidus tervikuna. Suurbritannias kannatab valuuta tugevuse tõttu küll tööstussektori konkurentsivõime, kuid eratarbimine on suur ja teenustesektor tugev.

Hoogustunud majanduskasvu tõttu laekuvad ja erakordsed tulud (näiteks mobiilside litsentside müümine Suurbritannias, Saksamaal ja mujalgi) on loonud soodsad tingimused fiskaalreformide elluviimiseks ja valitsuse võla vähendamiseks. Tuntuim maksureformi pakett võeti möödunud kuudel vastu Saksamaal, kus lähematel aastatel vähendatakse eraisikute ja ettevõtete tulumaksu ning tulumaksu börsiettevõtete omavaheliselt aktsiate müügilt kokku 50 mld Saksa marga (ca 23 mld Ameerika dollari) võrra. Prantsusmaa alandas käesoleval aastal lisandväärtusmaksu (aastas 30 mld frangi väärtuses) ja avaldas järgneva kolme aasta reformiplaani, millega vähendatakse makse kokku 120 mld frangi (ca 17 mld dollari) võrra. Põhirõhk on madalapalgaliste töötajate tulumaksu ja sotsiaalmaksu alandamisel. Maksureforme plaanitakse ka teistes ELi liikmesriikides (näiteks Hispaanias, Itaalias ja Rootsis). Selline "fiskaalkonkurent" toetab konjunktuuri.

Oluline on jätkata reforme töö- ja kaubaturul tööhõive suurendamiseks, palkade paindlikumaks muutmiseks ja konkurentsi tugevdamiseks. Töö- ja kaubaturu reformid aitaksid vältida minevikust tuntud stsenaariume, mil majandusliku aktiivsuse tõusu pärssis juba varases staadiumis inflatsioonisurve, mis nõudis rahapoliitika karmistamist ja viis tööpuuduse suurenemiseni.

Euroopa Keskpanga (EKP) ülesanne on käesolevas keskkonnas raskendatud: keskpank peab vähendama inflatsioonisurvet ilma majanduskasvu pärssimata. Kõrged naftahinnad ja nõrk euro on tõstnud tarbijahindades väljenduva inflatsiooni põhinäitaja kõrgele (juulis 2,4%) ning mõjutanud ka alusinflatsiooni<sup>1</sup> (juulis 1,3%). Ohuks EKP hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamisele<sup>2</sup> võib osutada inflatsiooni tõusu ootuste levimine, mis mõjutab järgmise aasta palgakokkuleppeid. EKP tõstis juunis rahapoliitilisi intressimäärasid 50 baaspunkti ja augustis veel 25 baaspunkti võrra, mille tulemusena jõudis peamine refinantseerimismäär 4,5%ni. Kuna praegust intressitaset peetakse kiire majanduskasvu keskkonnas pigem madalaks, ootavad finantsturud lähematel kuudel veel kuni 50 baaspunktilist tõusu.

## Soome

Soome majandus jätkas teises kvartalis juba eelmise aasta sügisel hoogustunud kasvufaasis. Käesoleval aastal oodatakse vähemalt 5%list SKP kasvu. Majanduskasvu toetab kolmandiku võrra kasvanud eksport ja hea kodumaine konjunktuur. Aasta esimeses kvartalis toibus ka kodumaine nõudlus, mida toetab võrreldes 1990. aastate algusega erakordselt madalale langenud tööpuuduse tase (8,2% töjõust).

Soome tööstustoodangu kasvu pärssijaks võivad saada tootmisvõimsuse piirangud, kuid senine investeeringute kasv on tootmist suurendanud. Rahvusvaheline Valuutafond leiab, et Soome majanduses selgeid ülekuumenemise märke ei ole. Pigem on tegu "taastava kasvuga" pärast 1990. aastate alguse kriisi, mille üheks peamiseks ajendiks oli Nõukogude Liidu lagunemine.

## Rootsi

Rootsi majanduse kasv, mis võib 2000. aastal ulatuda 4,5%ni, põhineb tugevneval kodumaisel nõudlusel ja ekspordisektoril. Jätkub tööstustoodangu hoogne kasv. Samas on inflatsiooni-

<sup>1</sup> Inflatsiooninäitaja, mille puhul jäetakse kõrvale energia- ja toiduainehindade mõju.

<sup>2</sup> Harmoneeritud tarbijahinnaindeksi kasv kuni 2% keskpikas ajalõikes ehk umbes kahe aasta jooksul.

ootused madalad (THI kasvuks 2001. aastal prognoositakse 1,5%) – suurim oht on palganõudmiste suurenemine aasta lõpus. Valitsus plaanib maksukoorma alandamist, millega võib kaasneda rahapoliitika mõningane karmistamine.

## Kesk- ja Ida-Euroopa

**Kesk- ja Ida-Euroopa riigid said tänu välisnõudluse kasvule 1998.–99. aasta majandusurutisest kergemini üle.** Jätakuvalt suur välisnõudlus ja eksport on kogutoodangu kasvu toetajaks ka Baltikumis.

**Poola majandusolukord on tänu ekspordisektori tugevnemisele paranenud:** 2000. aasta SKP kasvuks oodatakse kuni 5%. Riigi probleemideks on kõrge inflatsioonitase (aastane THI kasv juulis 11,6%) ning suur jooksevkonto defitsiit, mis ületas 2000. aasta esimesel poolel 7% SKP suhtes. Kuid puudujäägi kasv on pidurdunud. Eksport suurenes I poolaastal 12,3% ja import 9,8%.

**Ungari majanduskasv ületab ootusi:** esimeses kvartalis suurenes SKP 6,8%. Kogutoodangu kasvu toetab lisaks tugevale ekspordisektorile ning investeeringutele ka paranev riigieelarve olukord (sotsiaalkindlustuse eelarve defitsiit oli aga juba juuni alguses 126% aastaks planeeritud). Tööstustoodang suurenes teises kvartalis 20–25% võrreldes eelmise aasta sama ajaga. Jooksevkonto defitsiit tekitab vähem probleeme kui Poolas, ulatudes juulis 3,3%ni SKP suhtes; inflatsioonitase aga on kõrge ning alaneb prognoositust aeglasemalt (aastainflatsioon oli juulis 9,6%, eesmärk aasta lõpuks 5%). 2000. aastaks prognoositakse Ungarile üle 5%list majanduskasvu.

**Tšehhi Vabariik on toibunud eelmiste aastate majanduslangusest,** kasv esimeses kvartalis oli 4,4%. Viimaste prognooside järgi oodatakse 2000. a kuni 2,5%list kasvu. Oluliseks takistuseks on pooleliolevad panga- ja ettevõtlussektori reformid, mis koormavad riigieelarvet (2000. a puudujäägiks prognoositakse kuni 3,5% SKP suhtes). Pangasektor on koormatud halbade laenudega (30. juuni seisuga 28,5% kogu pangasüsteemi antud laenudest), ettevõtluses on jätkuvalt probleeme ettevõtete juhtimisega. Muudatusi vajab maksusüsteem ja ellu on tarvis rakendada mitmed seadused, eriti pankrotiseadus.

**Läti majandus kasvas esimeses kvartalis 5,3%.** Seda toetas jätkuvalt puidueksport ja naftatransiit. Suurenev sisenõudlus, millele viitab jaemüügi ja palkade kiirenemine kasv, ei lase korrata esimese kvartali madalat jooksevkonto defitsiiti (4,1% SKP suhtes). Ekspordi ja tööstustoodangu kasv teises kvartalis kiirenes: eksport kasvas 15% ja töötleva tööstuse toodang ligikaudu 6% võrreldes eelmise aasta teise kvartaliga. Dollari tugevnemise tõttu on tugevnenud ka Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikuga (SDR) seotud Läti lattu, mis võib lähitulevikus hakata ekspordikasvu piirama.

**Leedu majandus on suure välisnõudluse mõjul langusest üle saanud,** kuid majanduskasv on oluliselt aeglasem kui Eestis või Lätis. Esimese kvartali 4,1%lise kasvu taga oli 1999. aasta I kvartali madal võrdlusbaas ning suur naftatoodete eksport. Teises kvartalis vähenes tööstustoodang naftatööstuse väikeste kasvunumbrite tõttu keskmiselt 5% võrreldes eelmise aastaga. Jooksevkontole, mille puudujääk alanen esimeses kvartalis 2,8%ni SKP suhtes (kõigi aegade madalaim tase), on aga ohuks sisenõudluse suurenemine ja impordi kasv. Sisenõudluse kasvu toetab ettevõtete usalduse tugevnemine ja majapidamiste suurem tarbimisnõudlus. Majandusprobleemide lahendamist takistab väike toetus valitsusele ja 8. oktoobril toimuvad parlamendivalimised.

**Venemaa majandus kasvas esimesel poolaastal 7% .** Väga kiiresti 1998. aasta finantskriisist toibunud majanduse kasv toetub aga põhiliselt nafta- ja maagaasi ekspordile. Sel aastal on maailmaturu hindade tõusu ja kaubanduse osalise liberaliseerimise tõttu suurenenud ka metalliekspord. Tooraine väljavedu on ekspordi tollimaksu tõttu oluliselt suurendanud valitsuse

maksutulused ning keskpanga välisvaluutareserve. Aasta alguses kontrolli alla saadud inflatsioonitempo kasv peatus juulis (aastainflatsioon oli juulis 19,5%). Majanduse väljavaateid on parandanud 1. jaanuarist 2001 kehtima hakkav lihtsustatud maksukoodeks ning president Putini poolt algatatud haldusreform. Föderaalnõukogu võimu vähendamine suurendab presidendi enda võimu, keda suur osa Riigiduumast praegu toetab.

## Finantsturgude areng

### Toormehinnad

Tööstustoodangu kasv, suur nõudlus naftatoodete järele ja nende piiratud pakkumine on toormehindu tõstnud. Peale nafta hinna on tõusnud ka metallide ja vähemal määral põllumajandustoodete hinnad (teravili). Rahvusvaheline Valuutafond prognoosib 2000. aastaks naftahinna 45%list tõusu eelmise aastaga võrreldes. CRB indeks tõusis teises kvartalis 5,6%, kuid aasta esimese kaheksa kuu jooksul peaaegu 10%.

### Valuutad

Majanduse põhinäitajate tugevusest hoolimata on euro jätkuvalt nõrgenenud peamiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes ning juunikuine tugevnemine osutus ajutiseks. Nõrkuse põhjustest võiks eelkõige nimetada Ameerika Ühendriikide majanduse suhtelist tugevust europiirkonnaga võrreldes ja sellega kaasnevat eelistust investeerida Ühendriikidesse. Euro on nõrk ka Jaapani jeeni suhtes, kuigi jeeni on dollari suhtes nõrgenenud. Samas ei ole jeeni nõrgenemine olnud pidev, vaid sisaldas paaril korral ka tugevnemist dollari suhtes. Naelsterling on dollari suhtes nõrgenenud peaaegu 10%.

**Tabel 2.2. Põhivaluutade kursimuutused**

	31.12.99	30.08.00	Muutus (%)
JPY / USD	102,31	106,58	4,0
USD / EUR	1,008	0,8947	-8,9
USD / GBP	1,6186	1,46	-9,8

### Aktsiad

Suuremad aktsiaturud olid alates aprillist kõikuvad. Jätkus ebakindlus Ühendriikide majanduse väljavaadete ja tehnoloogiaaktsiate suhtes, mis mõjutas ka teisi aktsiaid. Kokkuvõtteks oli juuli lõpu seisuga muutus siiski väike, välja arvatud Jaapanis, kus Nikkei 225 indeks tõusis I kvartali lõpuks üle 20 000 piiri ja on seejärel aasta algusega võrreldes langenud üle 10%.

**Tabel 2.3. Suuremate aktsiaturgude indeksid**

	31.12.99	30.08.00	Muutus (%)
Ameerika Ühendriigid (S&P 500)	1 469,30	1 502,59	2,2
Jaapan (Nikkei 225)	18 934,30	16 861,26	-10,9
Saksamaa (DAX)	6 748,10	7 185,56	6,1
Suurbritannia (FTSE 100)	6 666,20	6 615,10	-0,8

### Intressid

Seoses rahapoliitika karmistamisega enamikus tööstusmaades jätkasid lühiajaliste instrumentide intressid eelmisel aastal alanud tõusu. Kõige märgatavam oli tõus europiirkonnas ja

Ameerika Ühendriikides (peegeldades baasintresside tõstmist Euroopa Keskpanga ja Föderaalreservi poolt vastavalt 125 ja 100 baaspunkti võrra), kus lisaks majanduse ülekuumenemise võimalusele oli keskpankade mureks inflatsiooni kasv. Null-intressimäära poliitika lõpu ootuses ja selle teostudes tõusid ka Jaapani rahaturu intressid oluliselt võrreldes aasta alguse madala tasemega.

Seevastu pikemaajalised intressimäärad enamasti langesid nii valitsuse võlakirjade pakkumise vähenemise tõttu (peamiselt Ühendriikides) kui ka inflatsiooniootuste kahanemise tõttu pikemas perspektiivis (europiirkonnas). Jaapani pikemaajaliste intressimäärade tase oli 2000. aastal võimaliku null-intressimäära lõpetamise ootuses kõikuv. Pärast rahapoliitiliste intresside tõusu 25 baaspunkti võrra algas tõusutrend ja augusti lõpuks oli 10 aasta intress tõusnud 1,9%ni.

**Tabel 2.4. Suuremate võlakirjaturgude intressid**

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	31.12.99	30.08.00	Muutus (baaspunkti)	31.12.99	30.08.00	Muutus (baaspunkti)
Ameerika Ühendriigid	5,20	6,32	112	6,44	5,79	-65
Jaapan	0,09	0,33	24	1,70	1,90	20
Europiirkond	3,22	4,79	157	5,35	5,29	-6
Suurbritannia	5,54	6,07	53	5,47	5,33	-14

Märkus: tabelis on europiirkonna 10 aasta intressiks Saksamaa valitsuse võlakirjade intress.

## Arenevate riikide kapitaliturud

Arenevate riikide kapitaliturgude usaldusväärsus on investorite silmis tõusnud, laienenud on välisinvestorite baas ning tekkinud uued laenuallikad. Rohkem võetakse laenu kohalikus valuutas ning pikema aja peale. Siiski kuuluvad arenevate riikide varad riskantsete varade hulka, mida selgelt näitas arenenud turgude varade hinna langus märtsis-mais, põhjustades arenenud ja arenevate turgude võlakirjade tulumäärade vahe olulise kasvu ning kapitalivoogude vähenemise. See-eest on pärast maikuu võlakirjade hinnad jälle tugevnema hakanud, põhjuseks suures osas ka maailma aktsia- ja võlakirjaturge haaranud kasv. Juuli lõpuks oli investeerimispanka J.P. Morgan koostatavasse arenevate turgude võlakirjaindeksisse EMBI+ kuuluvate võlakirjade tulumäärade vahe Ühendriikide vastavate võlakirjadega alanenud 680 protsendipunkti.

## EESTI MAJANDUS

### Sisemaine nõudlus

#### Eratarbimine ja investeringud

Kriisijärgne sisemaise nõudluse kasv taastus välisnõudlusega võrreldes mõnevõrra hiljem. Kui aasta alguses olid majandusagendid uute tarbimis- ja investeerimisotsuste langetamisel veel küllaltki tagasihoidlikud, siis alates teisest kvartalist võis juba märgata positiivsemate tulevikuootuste kajastumist tarbimis- ja investeerimiskäitumises.

Kuigi nii nominaal- kui ka reaalpalk kasvas kogu 1999. aastal ja 2000. a esimesel poolel suhteliselt jõudsalt, ei suurendanud see kardetud ulatuses tarbimist, kuna kasvanud tööpuudus ja sellest tulenev kindlustunde puudumine tuleviku ees hoidis ära tarbimise hoogustumise. Intensiivistunud laenuvõtt eraisikute poolt (tase kahe viimase aasta kõrgeim) ja jaekaubanduse käibe suurenemine näitavad, et teises kvartalis oli eratarbimise kasv märgatav.

Kriisijärgsele nõudluse vähenemisele suutsid ettevõtted reageerida küll töötajaskonna optimeerimisega, kuid enamikus sektorites osutusid palgad loodetust märksa jäigemaks. Selle tulemusena leidis 1999. a esimeses pooles aset palgafondi ennakasv tootmismahu ees. Nüüdseks on suudetud tööjõukulude poliitika lõplikult kohandada uue majanduskeskkonnaga, mistõttu tööjõukulu osa ettevõtete käibes on kahanenud viimaste aastate pisimaks. **2000. a II kvartalis jäi nominaalpalga kasv (10,5%) väiksemaks SKP nominaalkasvust ning palgafondi osa vähenes veelgi.**

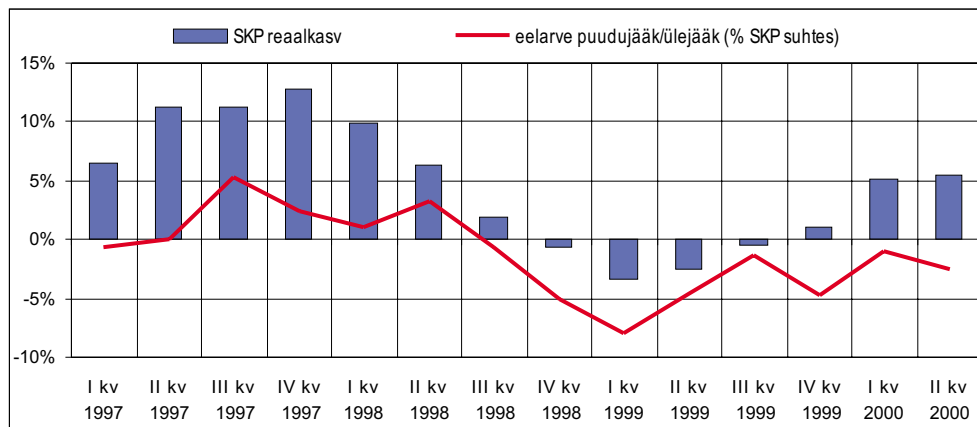
Muutunud väliskeskkonnas pikaajalise majanduskasvu kindlustamiseks uue baasi loomisel on investeeringud kõige olulisemad. Praeguses majandusolukorras ei ole suure hulga ebaratsionaalsete kriisieelsete investeeringute rakendamine täiendava kapitalimahutusega enam võimalik ning majanduse taastumise esimesel perioodil tehtud investeeringud ei pruugi tagada kiiret jätkusuutlikku majanduskasvu. Kuigi investeerimismaht taastus osaliselt juba I kvartalis, ei ulatunud see siis 25%ni SKP suhtes.

Teises kvartalis viitasid mitmed märgid investeerimisnõudluse kiiremale taastumisele. Laenukasv ning kapitalikaupade sisseveo suurenemine näitavad, et ettevõtted on taas hakanud oma arenguplaane realiseerima. Koos hoogustunud ehitustegevuse ja ehituslubade väljastamisega võib see tähendada II kvartalis enam kui 25%list investeeringute nominaalmahu kasvu aastataguse perioodiga võrreldes. Kuid siinkohal peab arvestama, et eelmise aasta II kvartalis olid investeeringud madalseisus.

## Avalik sektor

2000. aasta fiskaalpoliitika peamiseks eesmärgiks seadis valitsus naasmise tasakaalustatud eelarve põhimõtete juurde, mis tähendab koondeelarve puudujäägi hoidmist alla 1,3% SKP suhtes.

Aasta alguses suudetigi range kulude kokkuhoiu poliitikaga sellest eesmärgist kinni pidada ning valitsussektori eelarvedefitsiit oli 1% kvartali SKP suhtes. Vaatamata mitmetele administratiivsetele meetmetele aastavahetusel ning sisenõudluse elavnemisele teises kvartalis, laekusid maksud kogu I pa jooksul oodatust tagasihoidlikumalt, mistõttu ka edasine eelarve tasakaalu hoidmine üksnes kulutuste piiramisega muutus praktiliselt võimatuks. Sellest tulenevalt paisus üldvalitsuse eelarvepuudujääk teises kvartalis enam kui kahekordseks – 513 mln kroonini ehk ca 2,5%ni kvartali SKP suhtes (vt joonis 2.1). Praeguses kasvava sisenõudluse keskkonnas on oluline, et valitsus ei soodustaks oma ekspansiivse eelarvepoliitikaga positiivsete ootuste ülekandumist tarbimisse.



Joonis 2.1. SKP reaalkasv ja üldvalitsuse eelarve saldo

Valitsuse majanduspoliitilised programmid ning edaspidiseks tasakaalustatud arenguks antavad signaalid muutusid II kvartali arengujoonte taustal segasemaks ning vähem usaldatavaks. Valimiste eel ning eelarve koostamisel antud lubadusi muudeti või kavatsetakse seda teha ratsionaalsele majanduspoliitikale mitte iseloomulikus suunas ja viisil. Niigi suure eelarvepuudujäägi taustal otsustati viimasel hetkel vähendada teise poolaasta maksutulused kaugsoojusenergia käibemaksu kavandatust väiksema tõstmisega. Prognoositust positiivsema majandusarengu taustal ei tohiks see samm siiski ohtu seada aasta fiskaalpoliitilist eesmärki, mida tõestab ka – osaliselt küll sesoonselt madalatest jooksvatest kulutustest tingitud – koondeelarve suur ülejääk juulis (300 mln krooni).

**Valitsussektori tarbimiskulutuste jäämine nominaalselt eelmise aasta tasemele pidurdas siiski mõnevõrra II kvartalis kasvanud investeringunõudlusest ja eratarbimisest tõuke saanud sisemaise nõudluse kasvu.**

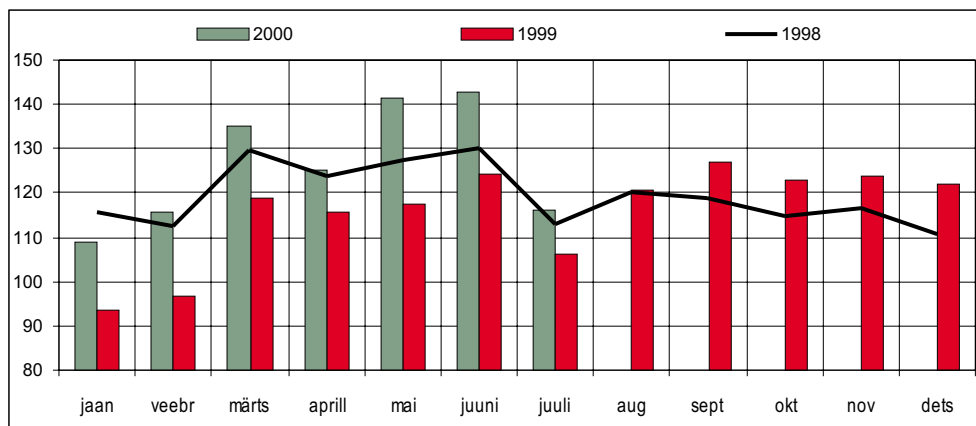
### Sisemaine sääst

Suuresti sesoonsetest teguritest tingituna on II kvartalis sisemaine säästmistase tavaliselt kõrge. Ka 2000. a II kvartalis oli eraisikute ja ettevõtete sääst küllaltki suur. Jätkuvat kasvu näitasid eraisikute hoiused (aastaga 19%) ning ka ettevõtted on suutnud majanduskeskkonna muutusest tingitud ühekordse iseloomuga kulutused kontrolli alla saada. Valitsussektori suhteliselt suured jooksvad kulutused tagasihoidlike maksulaekumiste taustal tasalülitasid aga erasäästu kasvu. Seetõttu jäi sisemaine säästmistase II kvartalis aasta alguse rekordnumbrite taustal keskpäraseks (ca 21% SKP suhtes), kusjuures valitsussektori sääst oli nullilähedane.

## Sisemaine pakkumine

2000. a esimese poole majanduskeskkond oli peamiste kaubanduspartnerite juures viimaste aastate soodsamaid. Suur kaubavahetuse mahu kasv kogu maailmas viitab sellele, et tõusutsükkel on omane maailma majandusele tervikuna. **Kui I kvartalis ei toetanud sisemaise nõudluse vähesus aasta kasvuprognoozi ülempiiri (5,5%) saavutamist, siis II kvartalis toetas kahe viimase aasta suurimat majanduskasvu (7,5%) lisaks välisnõudlusele ka sisemaine nõudlus.**

Tööstuses kasvas tootmismahut 2000. a I poole jooksul keskmiselt üle 10%. Teises kvartalis tööstustoodangu müügi kasv küll mõnevõrra aeglustus, kuid tootmisharuti oli see väga erinev. Peamiselt ekspordile orienteeritud töötlevas tööstuses mõõdeti ka II kvartalis müügi mahu kasvuks 15% (vt joonis 2.2). Kaubandusbarjääride järk-järgulise kadumise puhul piimatoodete



Joonis 2.2. Töötleva tööstuse toodangu müük püsivhindades (%), jaanuar 1997 = 100

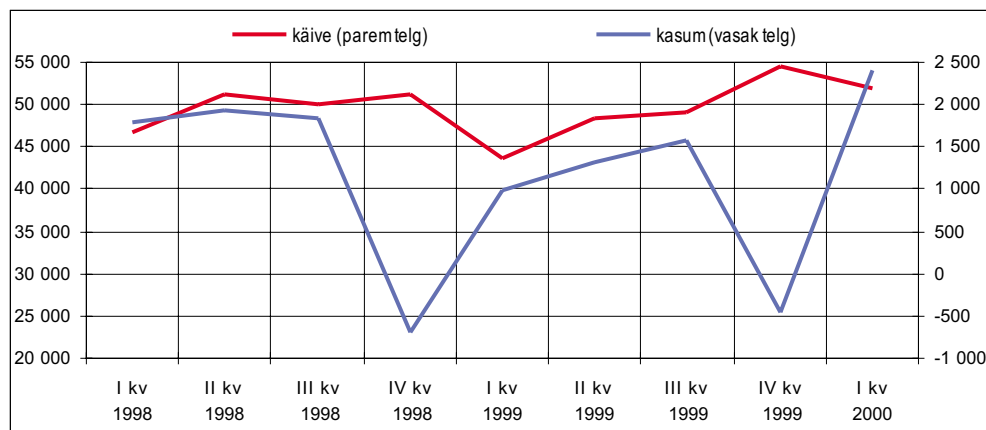


ekspordil Euroopa Liitu ja/või konkurentsivõimelise idaturu taasleidmisel toiduaineekspordiks on töötleva tööstuse toodangu müügil veel piisavalt kasvuruumi, sest piima- ja kalatööstus töötab hetkel ligikaudu 60%lise võimsusega.

Nagu aasta alguses, oli majanduskasvu eestvedajaks ka II kvartalis teenindussektor. Kui kasvanud väliskaubanduskäibe ja transiitvedude tõttu ületas lisandväärtuse kasv veonduses ja sides eelmise aasta taset ligikaudu kümnendiku võrra juba aasta alguses, siis kasvav eratarbimine ja turism tagasid II kvartalis keskmisest suurema tõusu ka kaubanduses.

Kõik Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) tähtsamate majandusharude kindlustunde indikaatorid näitasid kogu 2000. a esimese poole jooksul püsivat paranemist. Kui majanduse üldseisundi baromeetrinäit ületas tänu soodsale väliskeskkonnale rahuldava taseme juba aasta alguses, siis teises kvartalis hindasid eksperdid esmakordselt pärast 1998. a III kvartalit rahuldavaks ka sisemaise nõudluse komponentide ehk investeeringute ja eratarbimise olukorra.

Esimese kvartali finantsnäitajad kinnitavad, et enamik ettevõtteid on lõplikult kohanenud kriisijärgse muutunud majanduskeskkonnaga. Aasta esimese kolme kuuga teenisid ettevõtted 2,4 mld krooni kasumit ning suurendasid realiseerimise netokäivet aastataguse perioodiga võrreldes pea viiendiku võrra (vt joonis 2.3).



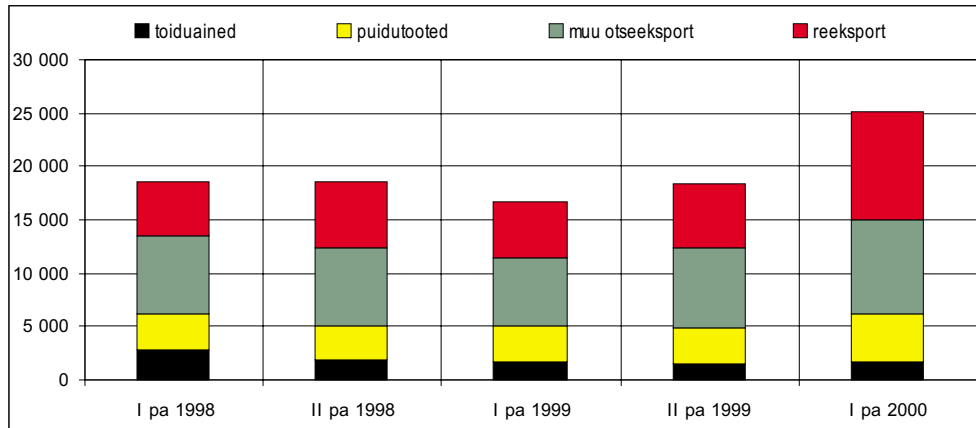
**Joonis 2.3. Toodangu realiseerimise netokäive ja kasum (mln kr)**

Kuigi majanduskasv taastus juba 1999. a IV kvartalis, pole see endaga kaasa toonud tööpuuduse vähenemist. Kriisijärgsel perioodil olid peamiselt idaturule eksportivad ettevõtted sunnitud oluliselt revideerima kriisieelset suhteliselt vaba kulutuste (eelkõige töjõukulu) poliitikat. Utel Lääne-Euroopa turgudel poleks aga endise kulutuste taseme juures vanade tootmisvõimsustega valmistatav toodang konkurentsivõimeline. Seetõttu on praegune eksportiv sektor märksa väiksema töjõuvajadusega. Nii võib ka vähenenud töötajaskonna ja kiire käibe kasvu juures keskmise palga 10,5%list tõusu teises kvartalis täiesti normaalseks pidada. Aasta II kvartalis leevendab mõnevõrra tööpuudust sesoonse iseloomuga täiendavate töökohtade teke, mis 2000. aastal väljendus töötuse määra 1,5 protsendipunktilises vähenemises, kuid keskmises ja pikemas perspektiivis saab uute töökohtade loomine toimuda üksnes kasvavate investeeringute arvel.

## Välissektor

Viimase aasta jooksul püsinud äärmiselt soodne välismajanduskeskkond realiseerus kohalike ettevõtete toodangu ekspordimahu hüppelises suurenemises 2000. a alguses. Esimesest kvartalist alguse saanud ligi 50%line kaubaekspordi kasv jooksevhindades jätkus ka II kvartalis.

Endiselt on ekspordi eesotsas allhankeid tegev tööstus. Kui Eesti päritolu eksport ületas kogu 2000. a I poolel eelmise aasta vastavat näitajat nominaalselt ligikaudu kolmandiku võrra, siis reekspordi maht oli II kvartalis juba üle kahe korra suurem kui aasta tagasi (vt joonis 2.4).

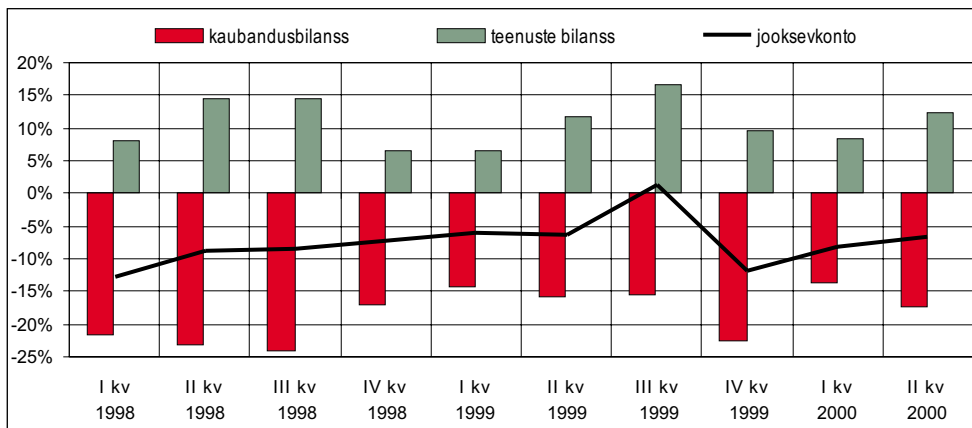


Joonis 2.4. Kaubaekspordi struktuur (mln kr)

Juhtivateks eksporditajateks on uued ja juba algusest peale Lääne-Euroopa turgudele eksportivad tööstusharud – masina- ja seadmetööstus koos puidutööstusega. Samuti ei saa märkimata jätta juunis-juulis aset leidnud toidukaupade väljaveo 30%list kasvu – seda tänu piimatoodete, aga ka kala ja kalatoodete ekspordi suurenemisele. Esialgu on veel vara hinnata, kas see tulemus oli ühekordne või juba avalöögiks juulist kehtima hakanud uuele põllumajandussaaduste Euroopa Liitu eksportimise režiimile.

Investeeringisnõudluse ning inimeste tarbimisvalmiduse kahanemine 1999. aastal peegeldus vabaks ringluseks imporditavate kaupade sisseveo järsus vähenemises. Kuna ka 2000. a alguses oli sisemine nõudlus veel suhteliselt väike, siis olid peamisteks ekspordikaupadeks töötluskaubad. Uute allhanketoodete suhteliselt väikese lisandväärtuse tõttu eeldab nende väljaveomahu suurendamine praktiliselt samasse suurusjärku jäävat impordi kasvu. Koos ettevõtete ja inimeste kindlustunde kasvuga hakkas II kvartalis sisemine nõudlus suurenema. See väljendus näiteks vabaks ringluseks imporditavate kaupade mahu 18%lises kasvus võrreldes aasta algusega.

Suurenenud sisemine nõudlus viis kaubandusbilansi puudujäägi II kvartalis peaaegu 17% lähedale SKP suhtes, mida aga kompenseeris kasvanud teenuste bilansi ülejääk (vt joonis 2.5).



Joonis 2.5. Jooksevkonto ja tema olulisemad komponendid (% SKP suhtes)

Väga kiiresti suurenes I kvartaliga võrreldes teenuste väljavedu (ligi 30% jooksevhindades), seda peamiselt reisi- ja veoteenuste arvel. Kokkuvõttes jäi kaubandus- ja teenuste bilansi negatiivne saldo praktiliselt 1999. a. II kvartali tasemele, SKP suhtes see aga isegi paranes 0,5 protsendipunkti võrra. Kui varasematel aastatel määras kaubandus- ja teenuste bilansi vahekord jooksevkonto tulemi pea üheselt, siis nüüdseks on järjest suuremaks mõjuriks saamas tulude bilanss. See on ka normaalne, arvestades Eesti tugevalt negatiivset investeerimispositsiooni, kuid oma kõikuva iseloomu tõttu teeb see jooksevkonto prognoosimise keerukamaks. Võib siiski öelda, et 2000. a II kvartalis oli, vaatamata taastunud kasumlikkusele, tulude bilansi mõju jooksevkonto puudujäägile väiksem kui aasta tagasi.