

## II MAJANDUSE ARENG

### VÄLISKESKKOND

Võrreldes I poolaastaga maailma majanduskasv 2000. a teisel poolel küll aeglustus (vt tabel 2.1), kuid väliskeskkond oli Eesti majanduse kasvuks endiselt soodne. Majandusnäitajaid ja -prognoose on oluliselt mõjutanud jätkuvalt kõrge nafta hind ning europiirkonnas ja sellega seotud maades ka ühisraha vahetuskursi kestev nõrgenemine Ameerika dollari suhtes: kogutoodangu kasv on neis aeglasem ja inflatsioonitempo kiirem kui Ühendriikides.

**Tabel 2.1. Valitud riikide tähtsamad majandusnäitajad**

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Inflatsioon (THI muutus %)			Jooksevkonto ülejääk / puudujääk (% SKP suhtes)		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Ameerika Ühendriigid	4,2	5,2	3,4	2,2	2,9	2,5	-3,5	-4,3	-4,4
Jaapan	0,2	1,7	2,0	-0,3	-0,6	-0,1	2,5	2,5	2,3
Europiirkond	2,5	3,4	3,4	1,1	2,0	2,0	0,3	-0,2	-0,1
Saksamaa	1,7	3,1	3,1	0,6	2,0	1,7	-0,9	-0,7	-0,6
Prantsusmaa	2,9	3,3	3,4	0,6	1,7	1,5	2,5	2,3	2,6
Suurbritannia	2,2	3,1	2,9	2,0	2,1	2,3	-1,2	-1,5	-1,9
Soome	4,0	5,1	4,4	1,1	2,5	2,5	5,3	5,8	6,4
Rootsi	3,8	4,1	3,5	0,5	1,3	1,7	2,5	2,6	2,6
Ungari	4,5	5,5	5,4	10,0	9,5	8,0	-4,3	-3,6	-4,0
Poola	4,1	4,9	4,6	8,6	10,0	7,6	-7,8	-7,2	-6,3
Tšehhimaa	-0,2	2,5	3,2	2,2	4,0	4,6	-2,0	-3,9	-4,3
Venemaa	3,2	6,6	4,5	61,3	20,4	15,6	17,4	24,8	16,1
Läti <sup>1</sup>	-0,7	3,8	5,3	2,4	3,5	3,3	–	-9,4	-8,7
Leedu <sup>1</sup>	-4,1	2,4	3,6	0,8	1,3	2,3	–	-8,2	-6,4

<sup>1</sup> Läti ja Leedu jooksevkonto defitsiidi andmed põhinevad Euroopa Komisjoni andmetel.

Allikas ja prognoos: Rahvusvaheline Valuutafond, Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon, Euroopa Komisjon, J.P. Morgan ja *Lehman Brothers*. 2000. a novembrikuu andmete järgi arvatatud keskmised näitajad.

Lisaks majanduskasvu aeglustumisele on ka edasised väljavaated muutunud mõnevõrra ebakindlamaks. Finantskeskkond on üldiselt karmistunud: aktsiaindeksid on langenud ja laenuitingimused halvenenud. Koos välisnõudluse vähenemisega halvendab selline keskkond eriti arenevate riikide väljavaateid. Tõenäoliselt on suuremates riikides intressid mõneks ajaks siiski saavutanud oma tipptaseme ja hakkavad edaspidi langema.

## Ameerika Ühendriigid ja Jaapan

**Ameerika Ühendriikides on majanduskasv küll aeglustunud, kuid järsu languse oht on endiselt väike<sup>1</sup>.** 2000. a III kvartalis aeglustus annualiseeritud kvartaalne SKP kasv esialgsel hinnangul 2,4%ni, mis olles ligikaudu kaks korda väiksem kui aasta esimesel poolel<sup>2</sup>. Kasvu aeglustasid ettevõtete vähenenud investeeringud ja valitsuse väiksemad kulutused. Seevastu

<sup>1</sup> Järsk langus (*hard landing*): aastane majanduskasv jääb kaheks või enamaks kvartaliks alla 2% ning tööpuudus kasvab järsult (nt 0,5 protsendipunkti). Sujuv aeglustumine (*soft landing*): aastane majanduskasv on pikaajalise trendi (umbes 3%) tasemel ja töötus ei suurene järsult.

<sup>2</sup> Ühendriikide SKP kasvas III kvartalis võrreldes 1999. a sama perioodiga ligikaudu 5,2%.

eratarbimise kasv osaliselt taastus ning edaspidised väljavaated on stabiilsed: tarbijausaldus on endiselt suur ja kõrgete intressimäärade mõju võib 2001. aastal hakata vähenema.

Pigem peetakse erinevates prognoosides jätkuvalt majanduskasvu aeglustavaks teguriks investeeringute vähenemist, mis on tingitud ettevõtete kasumi kahanemisest ning ahenevaist krediitingimustest aktsia-, võlakirja- ja laenuturul. Tugeva dollari tõttu on Ühendriikide kaubad välismaal kallid, mistõttu kannatab ekspordi kasv.

Septembris-oktoobris kiirenes inflatsioonitempo energia kallinemise tõttu, kuid ka põhiinflatsiooni kasv jätkub. Selle aluseks on hinnatõus teenustesektoris. Samal ajal on töötasu kasv püsinud võrreldes 1999. aastaga stabiilne. Kuigi töötü abiraha taotlejate arv suurenes tavapärasest kiiremini, on olukord tööturul pingeline. Suur väliskaubanduse puudujääk (septembris rekordilised 34,4 mld dollarit) on jätkuv märk kodumaise nõudluse ja pakkumise tasakaalustamatusest, kuid selle taga on ka toornafta hinna tõus. Samas on riigieelarve endiselt ülejäägiga: 2000. a lõpuks on selle suuruseks prognoositud 1,5% SKP suhtes.

Föderaalreserv pole 6,5%list intressimäära muutnud, kuid on säilitanud valvsa hoiaku. Praeguste majandusnäitajate valguses ootavad finantsturud eelkõige üleminekut neutraalsele hoiakule, kuid mõne kuu jooksul ka intressimäärade alandamist.

**Jaapanis on märke majandustsükli paranemisest.** Teises kvartalis suurenes kogutoodang 1999. a sama perioodiga võrreldes 1% (I kvartalis 0,7%). Majanduskasvu ergutavad investeeringud, kuid eratarbimine on suhteliselt suure tööpuuduse (II kvartalis 4,7%) ja madalate sissetulekute tõttu endiselt väike. Seega pole majanduse ümberkorraldamine hakanud veel tarbimist toetama. Seetõttu on majanduskeskkond jätkuvalt deflatsiooniline (THI -0,8%). Muret tekitab ettevõtete pankrotilaine jätkumine ja eriti kahe kindlustusgigandi kokkuvarisemine, mis näitab, et finantssektor on ikka veel nõrk.

2000. aastal tervikuna peaks kogutoodangu kasvu näitaja olema siiski positiivne (ca 1,5...2%). Sellise prognoosi aluseks on investeeringute jätkuv kasv, alates II kvartalist paranema hakanud eratarbimine ja majanduskasvu jätkuvalt toetav fiskaalpoliitika.

## Arenevad riigid

**2000. a II kvartalit võib majandusarengu ootuste suhtes pidada praeguse majandustsükli kõrgpunktiks.** Kolmandas kvartalis ilmnenuid kahtlused maailma kiire majanduskasvu jätkumise suhtes on leidnud üha rohkem tõestust ning mitmeid prognoose on seetõttu vähendatud. Arenevate riikide majanduskasvu sõltuvus ekspordist muudab nende majanduse tundlikuks nõudluse vähenemise suhtes arenenud riikides ning majanduskasvu jätkumine hakkab üha rohkem sõltuma sisenõudlusest.

Kõige kiiremini on maailma majanduskasvu ootuste kahanemist kogenud suure võlakoormusega **Ladina-Ameerika**. Välisnõudluse vähenemine andis tunda juba III kvartalis, mil regiooni ekspordi kasv ulatus veel 20%ni, kuid on aasta keskpaiga kõrgelt tasemelt alanemas. Nafta kõrge hind soodustab veel eksporditulude taseme säilimist, kuid muu toorme hinnad on madalad. Argentina on oma fiskaal- ja võlateenindusprobleemide, kaubandustingimuste halvenemise ning väikese majanduskasvu tõttu endiselt regiooni murelaps. RVF ootab sel aastal Argentinast SKP kasvuks vaid 0,5%.

**Aasia** riikides on majandus 2000. aastal tugevasti kasvanud. Kolmas kvartal oli pisut nõrgem kui eelmised, kuid näiteks Hongkongis suurenes SKP ka III kvartalis 10,4%. Kodumajapidamiste tarbimine on Aasias veel väike ning hinnad pole 1997. a kriisi järel tõusma hakanud. Aktsia- ja kinnisvaraturud on ebakindlad. Majanduskasv põhineb suurel määral ekspordil ning erettevõtete ja valitsuse investeeringutel. Välisnõudluse vähenemine (eriti Ühendriikides) ja nafta kõrge hind avaldab seetõttu eriti negatiivset mõju just Aasia riikide tööstusele.

## Euroopa majandusruum

Euroopiirkonna ja Euroopa Liidu maade (sh Saksamaa) majandus on seni viimase kümne aasta parimas seisus. Selle aluseks on nii sisemaised tegurid kui ka välisõudlus. Kõik märgid viitavad sellele, et kogutoodangu kasv aasta teisel poolel aeglustub, kuid 2000. aastaks tervikuna võib ennustada enam kui 3%list kasvu. Kasvuprognose on alandanud nafta hinna järsk tõus ja selle püsimine kõrgel tasemel. Koosmõjus euro jätkuva nõrgenemisega dollari suhtes on see tegur tõstnud ka tarbijahinna kasvu Euroopa Keskpanka seatud eesmärgist – 2% aastas – kõrgemale. Oktoobris oli see näitaja 2,7%, kuid sisemaine inflatsioonisurve on endiselt tagasihoidlik.

Hoogustunud majanduskasvu tõttu laekuvad ja erakordsed tulud (nt mobiilside litsentside müümine Suurbritannias, Saksamaal ja mujalgi) on loonud soodsad tingimused fiskaalreformide elluviimiseks ja valitsuse võla vähendamiseks. Tööhõive kasv ja maksukoorma alandamine toetavad edaspidigi sissetulekute kasvu ning seekaudu ka eratarbimist.

**Euroopa Keskpanka (EKP) rahapoliitilised otsused** on olnud varasemast otsesemalt suunatud euro nõrkusest tingitud inflatsioonisurve ennetamisele. Keskpank tõstis augustis ja oktoobris intressimäärasid kokku 50 baaspunkti võrra. Lisaks sellele tegi Euroopa Keskpankade Süsteem septembris koos USA Föderaalreservi ning Jaapani ja Inglise keskpangaga ning novembris iseseisvalt euro toetamiseks valuutaturul tugijoste. Neil ei olnud vahetuskursile siiski pikemaajalist mõju.

**Soomes ja Rootsis jätkub Euroopa Liidu keskmisest kiirem majanduskasv.** Soomes põhineb see ilmselt üha enam ja Rootsis jätkuvalt eratarbimisel. Kuigi ekspordiväljavaated on aasta esimese poole erakordselt soodsa seisuga võrreldes mõnevõrra halvenenud, jätkub mõlemas riigis tööstustoodangu ja ekspordi enam kui 10%line kasv. Tööhõive suureneb ja avaliku sektori eelarve on ülejäägiga. Seetõttu ennustatakse Soomele 2000. ja 2001. aastal majanduskasvuks vastavalt 5,1 ja 4,4%, Rootsile aga 4,1 ja 3,5%.

Soomes tööstustoodangu kasvu kiirenemist pärsivad piiratud tootmisvõimsused: sügiskuudel kasutati töötleva tööstuse võimsusi rohkem kui 90%liselt. Rootsi suurim risk on seotud tööturuga, sest kiire majanduskasv ja väike tööpuudus (ca 4% tööjõust) toetavad palganõudmiste suurenemist ning üha enam ettevõtteid kurdab kvalifitseeritud tööjõu puuduse üle.

Erinevalt Soomest ei ole Rootsis kodumaise nõudluse kiirele kasvule vaatamata inflatsioonisurve seni suur. Viimastel kuudel on tarbijahinnad tõusnud 1999. a sama perioodiga võrreldes 1,3–1,4% (Soomes seevastu Euroopa Liidu harmoneeritud indeksi metoodika järgi 3,4%). Seda seletatakse üha enam "uue majanduse" fenomeniga: hinnastabiilsus on tootlikkuse kasvu ja suurenenud konkurentsi tagajärg.

## Kesk- ja Ida-Euroopa riigid

**Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE)** riikidele tõi III kvartal kaasa inflatsiooni kiirenemise, kuid ainult energia- ja toiduhindade kasvu tõttu. Maailma majanduskasvu ootuste nõrgenemise taustal on oluline märkida, et kuna KIE riikides on suures osas olnud kasvu aluseks eksport (välisõudlus muus Euroopas), siis viimase vähenemine mõjus juba III kvartalis SKP kasvumääradele. Jätkuva majanduskasvu eelduseks KIE maades on sisenõudluse suurenemine.

**Poola** SKP kasvuks oodatakse III kvartalis vaid 4%, mis eelmiste kvartalite 5–6% kõrval näitab majandusaktiivsuse langust. Kiirenev inflatsioon ja keeruline fiskaalpoliitiline olukord sundisid keskpanka intresse tõstma ja praegu ulatuvad need 21–23%ni. Jätkuvalt on probleemiks majanduse kaksikdefitsiit – 2000. a jooksevkonto puudujäägiks eeldab RVF 7,4% SKP suhtes ning eelarve puudujääk ulatub valitsuse prognooside järgi 2,2%ni SKP suhtes. Poliitilised pinged

2001. a eelarve koostamisel ning tõenäoliselt ülehinnatud majanduskasv (5,1%) võivad põhjustada suurema eelarve defitsiidi kui seni plaanitud 1,6% SKP suhtes, samas peaks jätkuv kodumaise nõudluse vähenemine kahandama jooksevkonto defitsiiti.

**Tšehhimaa** majanduskasv oli II kvartalis ootamatult väike (1,9%), kuid aasta lõpuks oodatakse 2,5%list kasvu. **Ungarile** prognoositakse 2000. aastaks 5,5%list SKP kasvu, kuid tempo on aasta jooksul langenud. Kolmandas kvartalis suurenes SKP esialgseil andmeil 4,6% (I kvartalis 6, II kvartalis 5,8%). Tööstustoodangu kasv on viimastel kuudel pisut aeglustunud, kuid on ikka väga suur – 16–20% võrreldes 1999. a sama perioodiga. Järgnevate aastate suhteliselt lõtv fiskaalpoliitika (eeldatav eelarve defitsiit 2001. aastal 3% ja 2002. aastal 3,4% SKP suhtes) peaks toetama majanduskasvu sisenõudluse suurenemise kaudu.

**Läti** majanduskasv aeglustub. Teise kvartali 4,8%line kasv tuli suures osas teenindussektorist. Eksport, mille osatähtsus SKPs on ligi 60%, koosneb aga jätkuvalt suures osas puidust. Et III kvartalis tööstustoodangu ning ekspordi kasv aeglustus, siis on ka SKP kasv selles kvartalis väiksem. Aasta lõpuks ootab RVF Lätile 4%list SKP reaalkasvu. Poliitiliseks probleemiks on Läti valitsuse ekspansiivne majanduspoliitika, sest kaksikdefitsiit suhtena SKPsse on veel suurem kui Poolal – 2000. aastaks ootab RVF Lätile 8% suurust jooksevkonto puudujääki, eelarve puudujääk aga tuleb valitsuse viimaste prognooside järgi 3,2%.

**Leedu** majanduskasv oli II kvartalis null, nagu aasta varemgi, kuid III kvartaliks oodatakse enam kui 2%list kasvu. Kolmandas kvartalis oli tööstustoodangu ja ekspordi kasv tähelepanuväärsest kiire (aasta arvestuses vastavalt 5,7 ja 31,4%), kuid mõlemad näitajad on Leedus väga muutlikud, sõltudes suures osas naftatöötlemissektorist. 8. oktoobri parlamendivalimistel tulid võimule tsentristid eesotsas Rolandas Pakšasega, kes on teatanud oma täielikust toetusest vabaturu reformidele ja eesmärgist integreeruda Euroopa Liitu. Sarnaselt Lätiga teatas ka Leedu eelmine valitsus, et maksutulude alalaekumise tõttu ei jää riik 2000. aastaks Valuutafondile lubatud eelarve defitsiidi piiresse ning sai RVFilt loa suurendada puudujääki 2,8%lt 3,3%le SKP suhtes. 2001. a defitsiidiks lepiti kokku 1,4%.

**Venemaa** SKP kasvuks oodatakse III kvartalis 6,7%, mis on eriti suur baasefekti tõttu (1999. a III kvartalis suurenes SKP 13%). Eksport oli 38,5% ning import 13,8% suurem kui 1999. aastal. Energiakandjad on nafta kõrge hinna tõttu endiselt üks olulisemaid väljaveoartikleid ning Euroopa Liiduga sõlmitud leping parandab Venemaa energiaekspordi tulevikuväljavaateid veelgi.

## Finantsturgude areng

### Toormehinnad

**Toorainete** hinnad pole võrreldes II kvartaliga eriti muutunud, nafta ja muude energiakandjate hind on püsinud jätkuvalt kõrge. Oluline on küsimus, kui kaua kestab praegune naftašokk ja milline on selle mõju maailma majanduse kasvule. RVF ootab 2001. aastaks nafta hinna alanemist keskmiselt 23 dollarini barrelist, kuid muud institutsioonid pole nii optimistlikud. Näiteks Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon (OECD) prognoosib 2001. aastaks nafta hinnaks keskmiselt 29,5 ja Euroopa Komisjon 30 dollarit barrel. Muu toorme, eriti metallide, vähemal määral põllumajandussaaduste hinnad hakkasid samuti 1999. a teisel poolel tõusma ning jätkuva majanduskasvu tingimustes peaksid need püsima saavutatud tasemel. Vaatamata üldiste majanduskasvu ootuste vähenemisele puidu ja paberi hinnad ei lange: novembris jätkus hinnatõus nii Euroopa kui ka Ühendriikide puiduturul.

### Valuutaturud

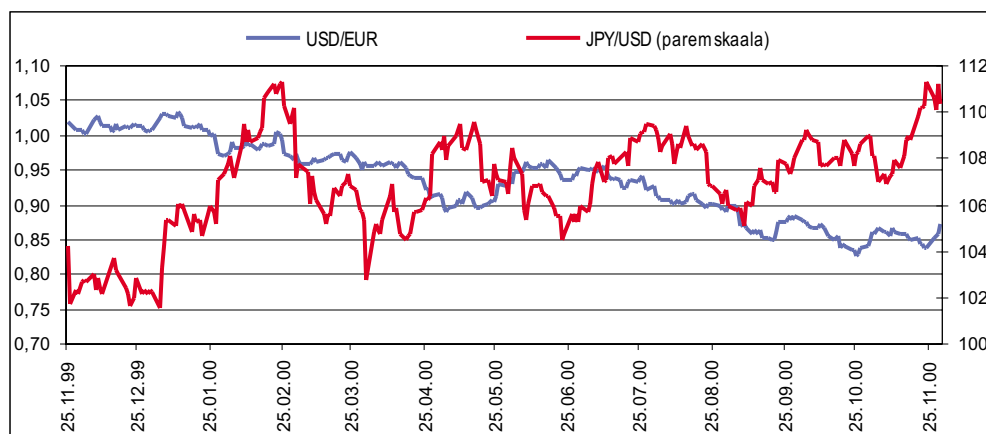
**Valuutaturud** peegeldasid III kvartali lõpus ja IV kvartali alguses majanduskasvu aeglustumise ootusi. Euro nõrgenemine dollari suhtes jätkus ja see sundis Euroopa Keskpanka mitmel korral

euro tugioste tegema. Interventsioone tehti siiski pigem poliitilise eesmärgiga ning need toetasid vahetuskurssi lühikest aega.

Jaapani majanduse aeglane tugevnemine ning Aasia kaupade välisnõudluse vähenemine nõrgendasid alates septembrist dollari suhtes ka jeeni. Veel olid selle põhjuseks maailma halvenenud majandusolukord ja sisepoliitilised segadused. Võrreldes septembri algusega on jeeni väärtus dollari suhtes langenud 5%, kursini 111 JPY/USD (vt tabel 2.2 ja joonis 2.1).

**Tabel 2.2. Põhivaluutade kursimuutused**

	30.11.99	30.11.00	Muutus (%)
JPY / USD	102,12	110,34	8,0
USD / EUR	1,0089	0,8722	-13,5
USD / GBP	1,5984	1,4259	-10,8



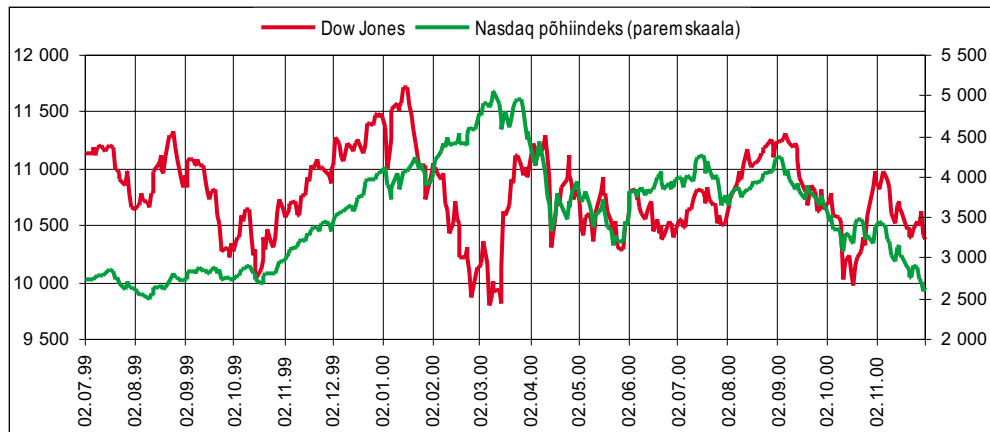
**Joonis 2.1. Tähtsamate valuutade vahetuskursid**

## Aktsiaturud

Maailma suurematel **aktsiaturgudel** algas 1999. a oktoobri lõpus kiire kasv. Suured majandusootused soodustasid aktsiainvesteeringuid ning kõik indeksid olid 2000. a alguses rekordilisel kõrgusel. Novembri lõpuks olid aktsiaturud samal tasemel, kus 1999. aasta samal ajal. Kõige enam on kukkunud *Nasdaq*'i põhiindeks, mis oli novembri lõpus 22% väiksem kui 1999. a samal ajal.

Ameerika Ühendriikides arvestavad paljud investorid juba võimalust, et majanduse kasvutempo langus trendipärasele või veidi madalamale tasemele (nn *soft landing*) võib üle minna järsuks aeglustumiseks või isegi ajutiseks majanduslanguseks (nn *hard landing*). J. P. Morgani hinnangul on vastava stsenaariumi tõenäosus umbes 40%. Kuna Ühendriikide aktsiaturu dünaamika mõjutab märgatavalt eratarbimist, siis on nõrk turg ise kujunenud teguriks, mis *hard landing* stsenaariumi tõenäosust suurendab, võimendades sellega veelgi langussuundumust.

Ühendriikide aktsiaturu languse mõistmiseks tuleb arvestada eelnenud buumi, mis kestis 1999. a oktoobri lõpust 2000. a märtsi alguseni, mil aktsiahinnad tõusid tasemele, mis (eriti *Nasdaq*'i, kuid ka muude aktsiate puhul) peegeldasid ebarealistlikke ootusi tulevaste perioodide tulukuse suhtes (vt joonis 2.2). Kuigi nn uue majanduse kiire arengu ja sellest johtuva tööviljakuse kasvu kiirenemise tingimustes oli tehnoloogiasektori aktsiate hinna suhteliselt suurem tõus õigustatud, ei olnud see siiski vastavuses nn fundamentaalteguritega. Veel praegugi ei saa kindlalt väita, et tasakaal viimaste ja aktsiahindade vahel oleks saavutatud. Majandus on jõudnud aeglustumisfaasi ja aktsiaturu edasine areng sõltub selle faasi kestusest ning sügavusest.



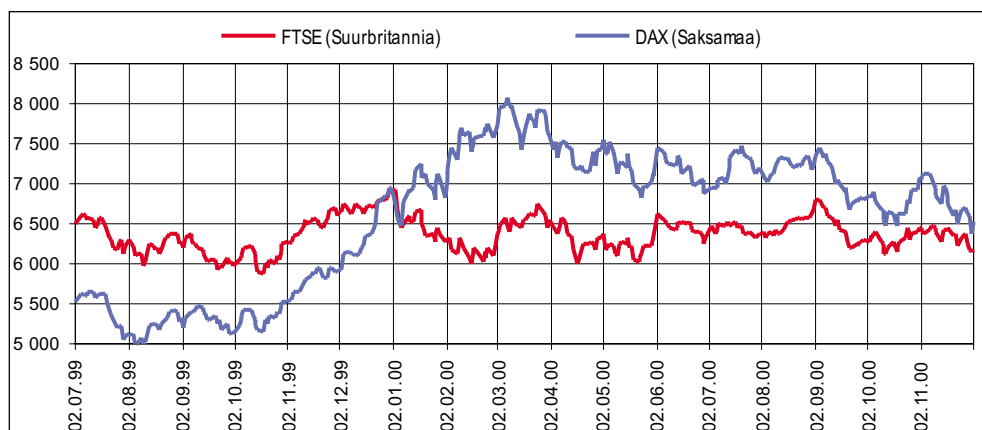
**Joonis 2.2. USA aktsiaindeksid**

Goldman Sachs'i hinnangul alaneb puhaskasumi kasvutempo 2000. a umbes 11%lt 2001. aastal 2,5%le.

Ühendriikide aktsiaturgude langus määras ka eurosooni ja Jaapani aktsiaturgude suuna II poolaastal. Aasia aktsiaturud on viimaste aastate madalaimal tasemel (Nikkei 225 on 21% madalam kui 1999. a novembri lõpus; vt tabel 2.3). Samas pole Euroopa aktsiad seni 1999. a tasemeni kukkunud (v. a Suurbritannia omad; vt joonis 2.3). Isegi suures osas tehnoloogiasektori aktsiate hinna muutusi väljendavad Saksa DAX ja Soome HEX on 1999. a tasemest veel kõrgemal.

**Tabel 2.3. Suuremate aktsiaturgude indeksid**

	30.11.99	30.11.00	Muutus (%)
USA (S&P 500)	1 388,90	1 314,95	-5,3
Jaapan (Nikkei 225)	18 558,23	14 648,51	-21,1
Saksamaa (DAX)	5 896,04	6 372,33	8,1
Suurbritannia (FTSE 100)	6 597,20	6 142,20	-6,9



**Joonis 2.3. Euroopa aktsiaindeksid**

## Intressimäärad

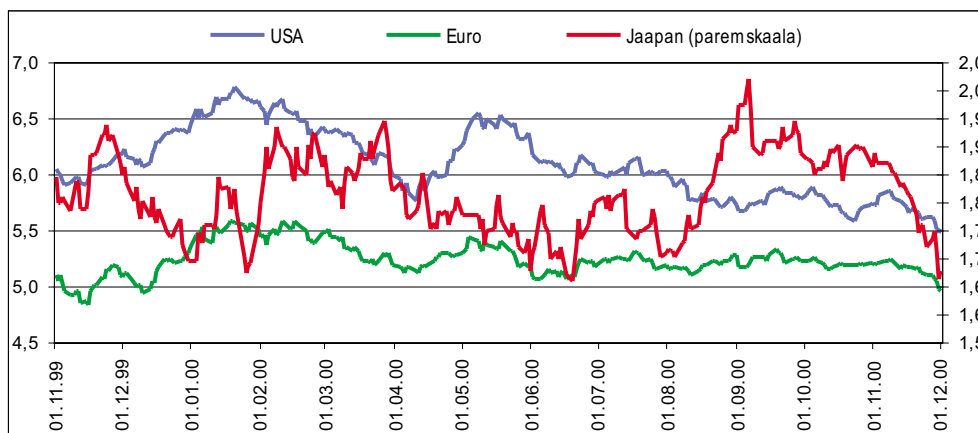
**Võlakirjaturgudel** toimub raha liikumine riskantsematest varadest kindlamatesse. Teisisõnu: investorid on arenevate turgude suhtes palju negatiivsemalt meelestatud kui nad olid aasta keskel. Lühiajaliste võlakirjade intressimäärad tõusevad, Ühendriikides kasvas 3kuiste võlakirjade intress 1999. a novembri lõpust 2000. a novembri lõpuni 17,6% (93 baaspunkti),

Euroopas 48,4% (163 bp) ja Jaapanis 3,6 korda (kuigi "ainult" 29 bp; vt tabel 2.4). Pikaajaliste (10aastaste) võlakirjade intressid on ligikaudu sama palju langenud, v. a Euroopas, kus need on langenud vaid 14 baaspunkti (vt joonis 2.4). Arenevatel turgudel on nii lühi- kui ka pikaajalised intressid nimetatud perioodil tõusnud, mida näitab ka J. P. Morgani poolt arvatava arenevate turgude võlakirjaindeksi EMBI+ ja Ühendriikide valitsuse võlakirjade erinevuse suurenemine (novembri lõpuks oli vahe 860 bp, kasv võrreldes augusti lõpuga seega 24%).

**Tabel 2.4. Suuremate võlakirjaturgude intressid**

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	30.11.99	30.11.00	Muutus (baaspunkti)	30.11.99	30.11.00	Muutus (baaspunkti)
Ameerika Ühendriigid	5,28	6,21	93	6,17	5,47	-70
Jaapan	0,11	0,40	29	1,82	1,62	-20
Europiirkond	3,37	5,00	163	5,11	4,97	-14
Suurbritannia	5,49	5,89	40	5,21	4,87	-34

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



**Joonis 2.4. 10aastaste võlakirjade intressid**

## Arenevate riikide kapitaliturud

**Arenevate riikide kapitaliturud**, mis II kvartalis tundusid usaldusväärsed, on arenenud riikide ning ka arenevate riikide majandusnäitajate nõrgenemisel oma häid tulevikuväljavaateid minetamas. Langus arenevate riikide aktsiaturul ning kõrgemate intressimäärade tõttu suurenenud võlteeninduskulud on eriti reljeefselt väljendunud just suure võlakoormusega Ladina-Ameerika riikides. 2000. a oktoobris-novembris avalikustasid näiteks Argentina ja Peruu, et vajavad kas võlakirjade teenindamise ümberstruktureerimist või rahvusvahelistelt organisatsioonidelt laenu. Ladina-Ameerika riikide osatähtsus indeksis ulatub 80%ni, mistõttu EMBI+ ja Argentina intressivahe suurenemine oktoobri viimasel nädalal enam kui 900 baaspunkti mõjutas indeksit oluliselt.

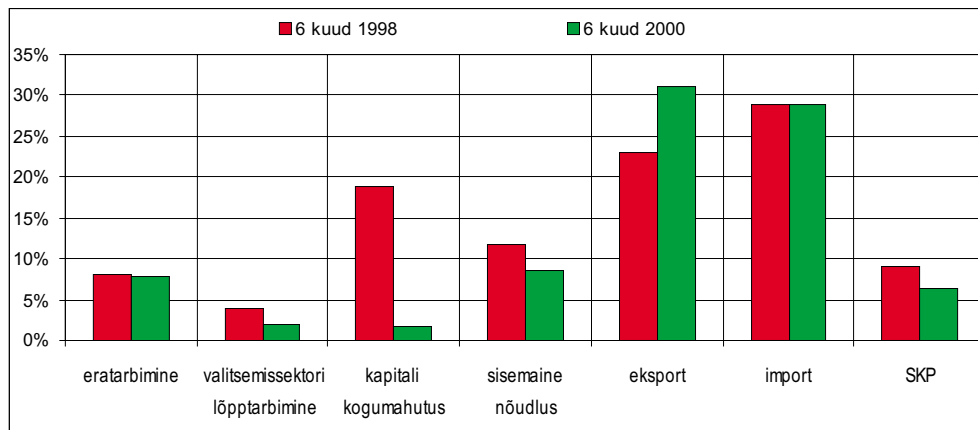
## EESTI MAJANDUS

### Sisemine nõudlus

#### Eratarbimine ja investeeringud

Kriisi järel taastus Eestis sisemine nõudlus eelkõige eratarbimise toel. Kui välisnõudluse taastamine koos alanenud laenuintresside taseme ja soodsate liisingutingimustega suurendas

märgatavalt tarbijate kindlustunnet tuleviku ees, siis investeeringute maht jäi 2000. a esimese kolme kvartali jooksul allapoole kriisieelset taset (vt joonis 2.5).

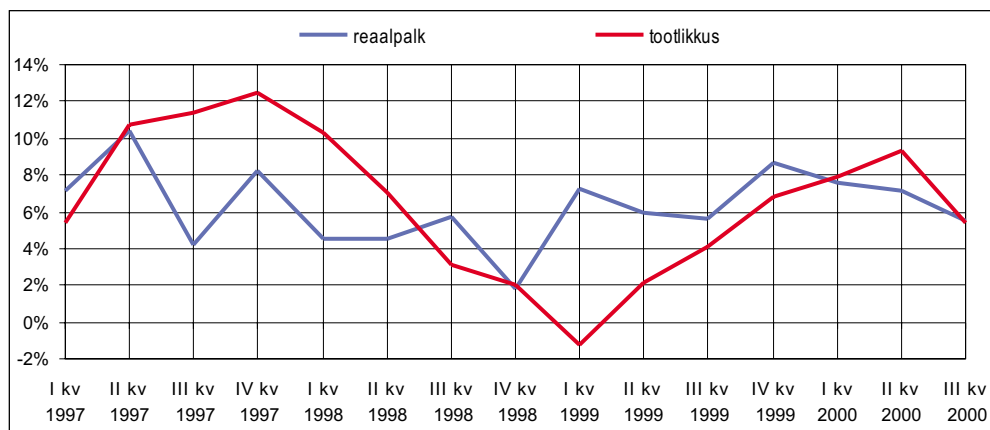


Joonis 2.5. SKP ja selle tarbimispuolsed komponendid majanduslanguse eel ja järel (%)

Viimase kolme aasta jooksul on aastane reaalsalga kasv püsinud stabiilselt 7% lähedal ning nominaalkasv on aeglustunud inflatsiooniga ühesuguses tempos. Majanduslanguse perioodil takistas selle ülekandumist tarbimisse asjaolu, et ettevõtted optimeerisid töötajate arvu ja elanikkonna kindlustunne tuleviku ees oli vähenenud. Pigem eelistati tarbimisele säästmist, mistõttu eraisikute pangahoiuste aastane kasvutempo ulatus 30% piirimaile.

Koos majanduskasvu ning kindlustunde taastumisega hakkas 2000. a alguses suurenema ka eraisikute tarbimine. **Esimesel poolaastal ulatus selle reaalkasv pea 8%ni ning ületas nagu eelmiselgi kiire majanduskasvu perioodil üheksa kuu jooksul veidi palgafondi kasvu.** Tarbimist soosisid soodsad laenu- ning liisingutingimused. Septembri lõpu seisuga oli eraisikute liisinguportfelli maht 9,4% e 46,3 mln krooni suurem kui aasta algul. Laenuportfell oli sama ajaga kasvanud 20% e 1,1 mld krooni, enamik seejuures eluasemelaenuid.

**Viimasele kahele aastale iseloomulik nominaalsalga kasvutempo (10,1% aastas) säilis ka III kvartalis.** Seoses hooajalise käibe kasvuga suurendasid mitmed teenindustettevõtted oma töötajaskonda. See tõstis ajutiselt taas tööjõukulude osatähtsust. Reaalsalga kasvas tootlusega ligilähedases tempos (vt joonis 2.6).



Joonis 2.6. Tootluse ja reaalsalga aastane kasv (%)

Vaatamata ettevõtete kasumi suurenemisele ning laenuitingimuste paranemisele ei toimunud 2000. a I poolel märkimisväärset investeerimisaktiivsuse kasvu. Püsivhindades ületasid



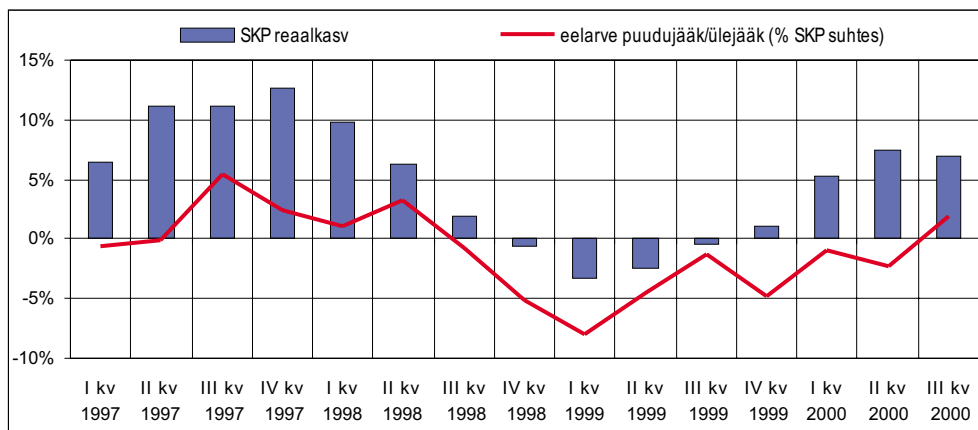
kapitalimahutused põhivarasse eelmise aasta taseme 1,7%, aga olid 16% väiksemad kui 1998. a I poolal. Uute, allhangetele orienteeritud tööstusharude kapitalivajadus on tõenäoliselt väiksem kui traditsioonilistes harudes. Samuti püüavad ettevõtted leida taas rakendust kriisi eel loodud tootmisvõimsustele.

Investeeringute vähemalt esialgne stabiliseerumine viimaste aastate madalaimal tasemel SKP suhtes võib tähendada majanduse jõudmist uuele tasakaalutasemele, kuid olla ka signaalsiks kasvutempo aeglustumisest järgnevatel perioodidel. Esimese variandi puhul on võimalik rakendada kriisieelseste investeeringutega loodud piisavat tootmispotentsiaali ilma suurte täiendavate kapitalipaigutusteta ka muutunud majanduskeskkonnas. Teisel juhul hakkavad aga Eesti majanduskasvu üha enam pidurdama tootmispuolsed tegurid, mis takistavad välis- ja kodumaise nõudluse rahuldamist.

**Kuigi III kvartalis ületas ettevõtete ja asutuste investeeringute absoluutmaat eelmiste kvartalite vastava näitaja, ei ulatunud see veel 1998. a tasemeni.**

## Avalik sektor

Tänu sesoonsetele teguritele III kvartalis fiskaalpositsioon paranes. Kulutuste taseme ühtlase kasvu taustal töid suurenenud maksulaekumised esmakordselt viimase kahe aasta jooksul kaasa koondeelarve ülejäägi summas 424,1 miljonit krooni (vt joonis 2.7). Asjaolu, et valitsus-sektori lõpptarbimiskulutused pole võrreldes aasta varasema ajaga reaalset suurenenud, kinnitab soovi jätkata tasakaalulisemat arenguteed. Majanduse tõusufaasi tingimustes on eelarve tasakaalu saavutamine endiselt miinimumeesmärgiks.



Joonis 2.7. SKP reaalkasv ja üldvalitsuse eelarve saldo (%)

Jätkuvalt on koondeelarve kõige distsiplineeritum osa keskvalitsuse eelarve. Majandusliku aktiivsusega kõige tihedamalt seotud tulud – käibe-, sotsiaal- ja tulumaks – laekuvad tempos, mis lubab aasta lõpuks jõuda planeeritud tasemele. Seatud fiskaalkriteeriumide täitmist kogu sektori lõikes aga ohustab sega- ja erastamistulude alalaekumine, samuti on mitmel väiksemal omavalitsusel ilmnenud raskusi kavandatud maksutulude laekumisega. Kõigele lisaks viitab fiskaalpoliitika lõdvenemise ohule Tallinna suur laenamiskava (kaks laenu kokku 420 mln krooni).

Mainitud asjaolude tõttu saab tasakaalulise majandusarengu jätkumise esimeseks proovikiviks 2001. a riigieelarve arutelu Riigikogus. Ehkki keskvalitsuse eelarve kasvuks oli esialgu kavandatud vaid 3,2%, tugineb see eeldusel, et majanduse nominaalkasv on 10%. Seega taastaks iga katse suurendada eelarve mahtu fiskaalpoliitika ekspansiivse iseloomu, võimendades niiviisi erasektori nõudluse oodatavat kasvu. Valitsussektori muudel eelarvetasanditel ilmnedu võivate

probleemide lahendamiseks peaks keskvalitsuse eelarve olema vähemalt tasakaalus, veelgi parem aga, kui see oleks ülejäägiga. Üksnes see tagab ülddefitsiidi püsimise soovitud piires ka pikemas perspektiivis.

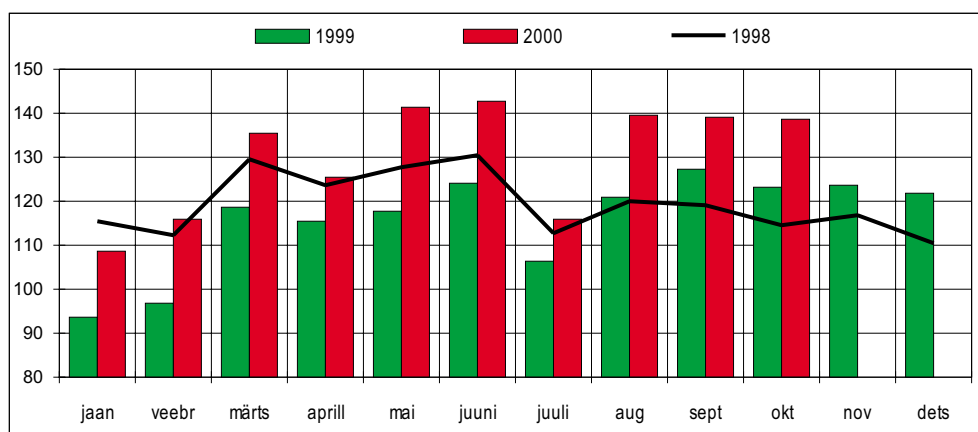
**Kolmandas kvartalis kasvas sisemine nõudlus ligikaudu sarnases tempos SKPga. Kui aasta I poolel ergutas sisenõudlust eratarbimise kiire kasv, siis III kvartalis suurenesid ka investeeringud.**

### Sisemaine sääst

Valitsus- ning ettevõtlussektori väikeste jooksevkulude tõttu on kodumaine säästutase III kvartalis traditsiooniliselt aasta kõrgeim. Selles suhtes ei olnud erand ka 2000. aasta, mil erasääst ulatus III kvartalis 23%ni SKP suhtes. Selle "normaalse" taseme kindlustas eelkõige ettevõtete järjest kasvav kasumlikkus ning korrastunud kulude juhtimise poliitika. Valitsuse soov pöörduda tagasi tasakaalustatud eelarve põhimõtete juurde suurendas valitsussektori säästu II kvartali nullilähedasel tasemelt pea 6%ni SKP suhtes. 2000. a esimese kolme kvartali 21%line kodumaine sääst on kooskõlas oodatud säästutaseme taastumisega kriisi järel ning aasta kokkuvõttes peaks see ületama 20% SKP suhtes.

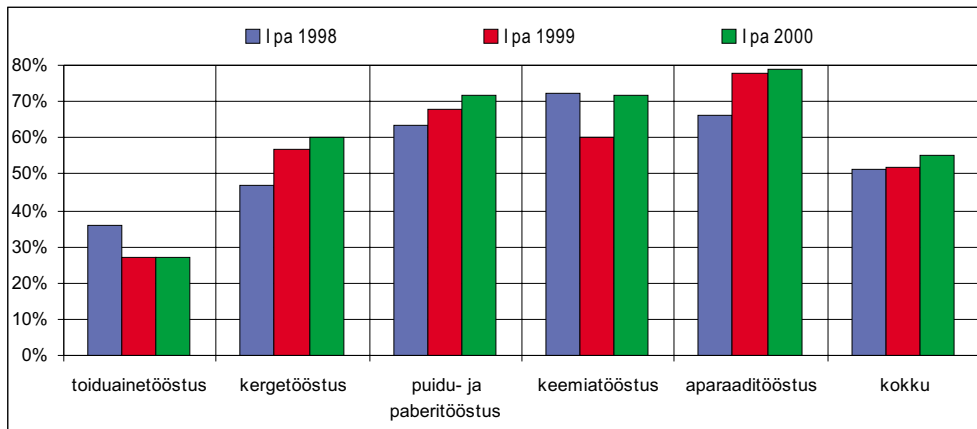
## Sisemaine pakkumine

2000. aasta 9 kuu jooksul ületas töötleva tööstuse toodangu müük püsihindades kriisieelse (1998. a vastava perioodi) taseme ligikaudu 7% (vt joonis 2.8). Kasv saavutati eelkõige peenelektronika ning masinate ja seadmete tööstuse arvel, kus tootmine on suurema ekspordimahu tõttu rohkem kui kahekordistunud. Samas on piima- ja kalatööstuse toodang vastavalt neljandiku ning kolmandiku võrra väiksem kui 1998. aastal, sest kriisi eel vallatud idapoolsetele eksporditurgudele pole suudetud asendust leida (vt joonis 2.9). Endise tootmistaseme saavutamine nendes harudes sõltub suuresti sellest, kuidas on kriisieelseid investeeringuid võimalik rakendada muutunud majanduskeskkonnas uutele eksporditurgudele tootmiseks. Kui see praktiliselt võimatuks osutub, siis pole praegune madal investeerimisnõudlus tootmismahu kiireks kasvuks ilmselt piisav.



Joonis 2.8. Töötleva tööstuse toodangu müük püsihindades (% , jaanuar 1997 = 100)

Kui aasta esimesel poolel toetas lisaks töötlevale tööstusele majanduskasvu ka teenindussektor, siis veoteenuste ekspordi vähenemise tõttu selle sektori kasv III kvartalis mõnevõrra aeglustus. Talvise kütusevaru kogumine Venemaal ning nafta eksporditollimaksu tõstmine vähendas ka naftatransiiti Eesti sadamate kaudu. Tingituna toornafta jätkuvalt kõrgest hinnast maailmaturul



Joonis 2.9. Ekspordi osa töötleva tööstuse harude toodangu müügis (%)

on Venemaal hetkel kasulikum eksportida töödeldud naftasaaduste ja masuudi asemel toornaftat. Masuudil on aga peamine osa Eesti sadamate käibes ja transiitvedudes. Septembris ja oktoobris oli Eesti Raudtee veomaht veerandi võrra väiksem kui aasta alguses.

Eesti Konjunktuuriinstituudi baromeetrite põhjal stabiliseerus majanduskasv III kvartalis ligikaudu esimese poolaasta tasemel ning soodne majanduskonjunktuur püsib ka järgneva kuue kuu jooksul. Ekspertid andsid majanduse üldseisundile ning järgneva poolaasta majandusolukorrale III kvartalis kõigi aegade kõrgeima hinnangu, mis võib viidata pakkumispoolsete piirangute puudumisele.

Ettevõtete finantsnäitajate järgi saavutas realiseerimise netokäive II kvartalis kõigi aegade kõrgeima taseme, ulatudes 58,5 mld kroonini. Kooskõlas maksebilansi muutustega olid nii käibe kui ka kasumi poolest kiireima kasvuga välismaistele omanikele kuuluvad ettevõtted. Küllaltki suure negatiivse investeerimispositsiooni tõttu on oodata välismaa eraõiguslikele juriidilistele isikutele kuuluvate ettevõtete osa suurenemist majandustegevuses ka järgnevatel perioodidel.

Majanduskasv taastus kriisi järel eelkõige uutes väiksema tööjõuvajadusega tööstusharudes ning tänu seniste tootmisressursside efektiivsemale kasutamisele traditsioonilistes sektorites. Siiski tõi majandusaktiivsuse taastumine 2000. a II ja III kvartalis kaasa ka töötuse määra vähenemise 12,8%ni. Erinevalt varasematest aastatest ilmes seekord aga teravamalt tööturu sesoonsus – hõivatute arv suurenes pea täies ulatuses tänu hooajatöölise rakendamisele. Püsivalt rakendatute arv moodustas napi veerandi hõive suurenemisest, ülejäänud olid seega juhutöölised, õpilased jt. Ühtlasi kaasnes sellega elanike majandusliku aktiivsuse ajutine suurenemine, mistõttu töötute arv ise jäi praktiliselt muutumatuks. **Alates 1999. a algusest on hõivatute arv püsinud 610 000 juures, mis võib olla esimene märk hõive pikaajalise languse peatumisest.**

## Välissektor

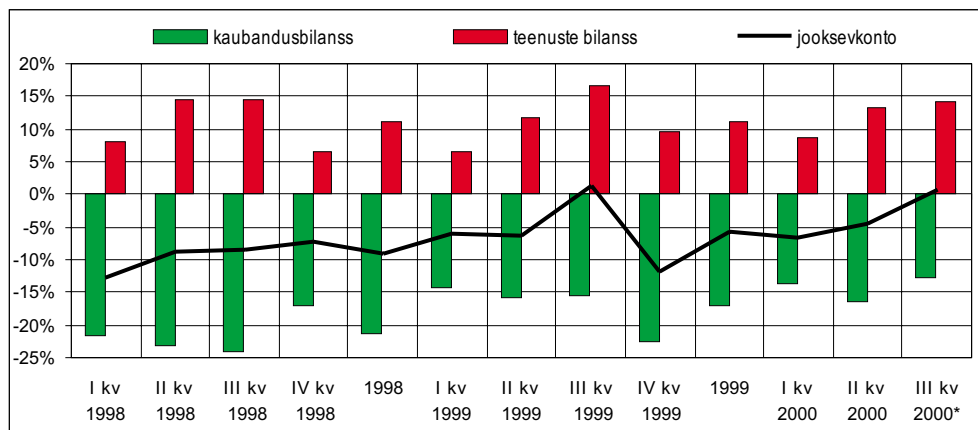
Kolmandas kvartalis säilis kaupade ekspordi kiire aastane kasvutempo – 50% jooksevhindades. Kasvu taga on jätkuv nominaalmahu suurenemine nii töötlemises kui ka Eesti päritolu kaupade ekspordis (võrreldes I kvartaliga vastavalt 20 ja 13%).

Masinate ja seadmete töötlemises toimus III kvartalis struktuurinihe, mille tulemusena kasvas suurema lisandväärtusega toodete osa. **Kui aasta esimesel poolel ulatus töötluste lisandväärtus väliskaubanduskäibe järgi ligikaudu ühe protsendini SKP suhtes, siis III kvartalis hinnanguliselt juba üle 5%.** Siiski tuleb arvestada, et osaliselt võib töötlemise saldo

paranemine olla kunstlik – tingitud välismaise ema- ja kohaliku tütarettevõtte vahelisest hinnasiirdest. Masinate ja seadmete allhanketööstuse imporditavate sisendite hinnad alanesid III kvartalis üle 15%. Allhanketööstuse bilansi positiivse saldo tõttu vähenes ka kaubandusbilansi puudujääk, moodustades vähem kui 15% SKP suhtes ning olles III kvartalis madalaimal tasemel alates 1994. aastast.

Kogu 2000. aasta jooksul on impordimahu peamiseks suunajaks olnud tööstussektor koos eratarbimisega. Kuigi III kvartali lõpus suurenes oluliselt ka masinate ja seadmete sissevedu vabaks ringluseks, jäi kaupade impordi kasv endiselt ekspordi kasvutempole alla, ulatudes 38%ni jooksevhindades.

Kui 2000. aasta esimest kahte kvartalit iseloomustas kiire kaupade ja teenuste ekspordi kasv, siis III kvartali lõpus teenuste eksport veeteenuste arvel mõnevõrra pidurdus. **Tänu kaubandusbilansi viimaste aastate madalaimale puudujäägile ning traditsiooniliselt suurele turismiteenuste ekspordile suvekuudel, oli kaupade ja teenuste bilansi saldo III kvartalis siiski teist aastat järjest nulli lähedal** (vt joonis 2.10).



Joonis 2.10. Jooksevkonto ja selle olulisemad komponendid (% SKP suhtes)

\* hinnang

Finantskontol andsid III kvartalis tooni otse- ja portfelliinvesteeringute erisuunalised vood. Kui kahe kommertsipanga täieliku ülemineku tõttu välismaisesse omandusse toimus III kvartalis tavapärasest suurem otseinvesteeringute sissevool, siis jätkuv kodumaiste hoiuste suurenemine ning eurointresside tõusust tingitud tootluse kasv ajendab panku üha enam investeerima välismaistesse võlaväärtpaberitesse. Viimase poolteise aasta suurim otseinvesteeringute sissevool ületas siiski märgatavalt portfelliinvesteeringute väljavoolu ning Eesti Panga reservid kasvasid 270 mln krooni võrra.