

I

MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Kogu 2000. aasta jooksul iseloomustas maailma majandust oodatust kiirem areng. Suurem välisnõudlus ja eratarbimine tagasid ettearvatust suurema, ca 6,4%lise majanduskasvu ka Eestis. Aasta teisel poolel maailma kaubanduse kasvutempo aeglustus, kuid nõudlus Eesti eksportkaupade ja teenuste järele püsis endisel tasemel. Koos jätkuvalt suure sisenõudlusega tagas see ümmarguselt 6%lise majanduskasvu ka IV kvartalis. 2001. a algul olid Ameerika Ühendriikide majanduskasvu ja selle mõjuga seotud küsitavused varasemast veelgi suuremad. Ehkki maailma majanduse arengu aeglustumine mõjutab ka Eestit, jääb kasv arenenud riikides enamiku prognooside järgi siiski piisavalt kiireks, et tagada siirderiigi jaoks normaalne arengukeskkond.

Aasta lõpukuudel muutus oluliselt rahapoliitiline väliskeskkond. Arvestades seda, et Ühendriikide ja temaga enim seotud maade majandus siirdus intressitõusu tsüklilist intressilanguse tsüklisse, on see keskkond pigem ekspansiivne kui piirav. Ka see, millal Euroopa Keskpank intresse alandab, on vaid aja küsimus ja keskmises perspektiivis pole Eestis enam võimalik loota rahapoliitilise välismõju piiravale toimele. Rahapoliitika lõdvendamine Euroopas võib aga langeda kokku ajaga, mil Eesti alles läbib inflatsioonitempo kriisijärgse kiirenemise haripunkti. Hinnatõusu kiirenemine algas meil alles 2000. a suvel, tipnedes uue aasta esimestel kuudel. Administratiivsed hinnatõstmised ja muud sisemaised tegurid hoiavad inflatsioonitempo suhteliselt kõrge kogu 2001. a esimesel poolel.

2000. a teisel poolel suurenesid mitmed Eesti majanduse tasakaalu ohustavad tegurid. Sügiseks selgus, et eratarbimise kasv ületas oodatu ning ergutas sisenõudlust. Viimase kiire kasv tekitas küsimuse, kas tegemist oli liigoptimistlikest ootustest tingitud muutustega tarbijate käitumises või lühiajalise "kompensatsiooniga" kriisijärgse languse eest. Eratarbimise kasvu toetasid varasemast rohkem pangalaenuid ning kuigi nende üldine kasvutempo 2001. a esimestel kuudel juba pigem aeglustus, vajab laenude mõju sisenõudlusele endiselt tähelepanu.

Samal ajal kui kodumajapidamiste sääst vähenes, suurenes märgatavalt välisenumusosalusega ettevõtete kasumlikkus. Viimane on käsitatav kapitali potentsiaalse väljavooluna, mis kujunes 2000. aastal jooksevkonto puudujäägi suurenemise peapõhjuseks. Välistasakaal halvenes vaatamata sellele, et kaupade ja teenuste bilansi saldo võrreldes 1999. aastaga isegi paranes ning ka valitsussektori tulude puudujääk oli eeldatust väiksem, alanedes 1999. a -4,7%lt SKP suhtes -0,7%le. **2001. aastal mõjub kodumaist säästu suurendavalt ja seeläbi rahastamisvajakut vähendavalt tagasipöördumine tasakaalus eelarve põhimõtte juurde.**

Kriisijärgne areng ei ole andnud vastust küsimusele, kas varasemast madalam investeeringute tase on piisav, et tagada 5–6%line majanduskasv, või mitte. Suurem investeeringuvajadus tähendaks muudel võrdsetel tingimustel ka välistasakaalu halvenemist. Seejuures ei ole selle ajutise halvenemise põhjuseks majanduspoliitilised vead, vaid vajadus likvideerida ülemineku- perioodi eelsed disproportsioonid investeeringute jaotuses. Majanduse üldise aeglustumise oludes on aga raskem säilitada välisinvestorite usaldust ning seetõttu on veelgi tähtsam vältida ülemäärast tarbimist nii era- kui ka valitsussektoris.

Rahapoliitiline keskkond

Aasta lõpul muutusid kogu 2000. aastat iseloomustanud välistendentsid vastupidiseks: euro vahetuskursus Ameerika dollari suhtes hakkas tõusma ning intressitõus europiirkonnas asendus kerge langusega. Euroopa Keskpank (EKP) peaks turgude hinnangul mõõdukalt intresse alandama 2001. a esimesel poolel.

Eesti monetaarkeskkonnale on nii euro vahetuskursi kui ka rahaturuintresside muutumise mõju olnud üsna neutraalne. Ka Eesti rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformi mõju pangasektori likviidsuspuhvritele kujunes esimeses faasis suhteliselt neutraalseks. 2000. a IV kvartalit iseloomustanud rahapakkumise ja laenude kõrge kasvutempo ning suhteliselt suur sularahahõudlus perioodi lõpu poole veidi vähenesid.

Eesti krooni rahaturu intressimäärad on viimase poolaasta jooksul lühikese viitajaga järginud euro rahaturu intressimäärade muutusi. Euro intressid saavutasid oma selle tsükli haripunkti 2000. a oktoobri lõpuks ning Eesti krooni omad novembri alguseks. Eesti krooni ja euro lühiajaliste intressimäärade vahe on intresside langustsükli kasvanud, mis peegeldab tõenäoliselt kodumaise likviidsuskeskkonna ahenemist.

Realsektori intressitase oli 2000. a IV kvartalis peaaegu muutumatu nagu varemgi. Eurotsooni intresside alandamine eelseisva poole aasta jooksul pole tõenäoliselt eriti kiire. Lisaks on oodata hoiuste kasvu aeglustumist, mis omakorda vähendab survet intresside alandamiseks. Sellel taustal tähendab 2001. a esimesel poolel mõnevõrra kiiremana püsiv inflatsioonitempo *ex post* reaalinintresside mõningast alanemist.

Finantssektor

Finantssüvenemine leidis 2000. aastal aset peamiselt panganduses ja liisingusektoris. Võlakirjade, kindlustuspreemiate ja investeerimisfondide mahu kasvutempo oli samas suurusjärgus nominaalse SKP omaga. Väärtpaberituru nominaalmaht püsis eelnenud aastate tasemel. Selle põhjuseks oli aktiivsuse pidev langus.

Panganduse bilansimahu kasv jätkus ka aasta lõpukuudel, jõudes 58 miljardi kroonini. Kiireim oli kasv II kvartalis – 9%. Aasta teises pooles oli üldine kasvutempo mõõdukas – keskmiselt 1,8% kuus – ning see aeglustus.

Ehkki liisingu kasv osutus 2000. a IV kvartalis eelnevate kuudega võrreldes väiksemaks, oli kogu aasta iseloomulikuks jooneks pangalaenude suunamine realsektoris läbi liisingufirmade.

Inflatsioon

Inflatsiooni kiirenemine algas Eestis 2000. aastal eeldatust hiljem ning aasta keskmine tarbijahinna tõus (4%) ei kajasta piisavalt olukorda aasta viimastel kuudel, mil 12 kuu tarbijahinna kasv ületas 5% piiri. **Inflatsioonitempo jätkuv kiirenemine 2001. a algul** (tarbijahinna aastakasv oli veebruaris 6,1%) näitab, et erinevalt euroalast ei ole hinnatõusu haripunkt meil veel möödas. Varasemad välissurveid asendusid uue aasta algul sisemaistega ning üheks tarbijahinna tõusu põhjuseks olid ka administratiivsed sammud. Inflatsioonitaseme oodatav alanemine euroalal annab alust arvata, et ka Eestis ei hälbi inflatsiooni dünaamika prognoositud rajalt, st aasta teisel poolel erineb areng oluliselt aasta alguse omast. Sellele vaatamata kujuneb 2001. a keskmine inflatsioonitempo kõrgemaks kui 2000. aastal.

Inflatsiooni erinevus eurolaga on suurenenud rohkem kui 3 protsendipunktini ja krooni reaalkurs on tööstusriikide valuutade suhtes tõusnud alates 2000. a septembrist. Vaatamata euro tugevnemisele dollari suhtes alates 2000. a novembrist, on kroon endiselt odavam kui 2000. a esimesel poolel. See vähendab riski, et euro kallinemine kujuneb reaalsektori ootustega võrreldes liiga kiireks.

Valitsussektor

2000. a IV kvartalis koondeelarve puudujääk suurenes, nagu võiski eeldada. **Aasta kokkuvõttes kujunes see siiski väiksemaks kui majanduspoliitilistes kavades eeldati (-1,25% asemel -0,7% SKP suhtes).** Eelarve tasakaalu parandas kulude kasvu otsustav piiramine, tõhusam maksukogumine ja prognoositust kiirem majanduskasv. Käesoleva aasta eelarvepoliitika peamised riskid ei ole seotud mitte niivõrd keskvalitsusega, kuivõrd kohalike omavalitsuste laenuvõtmisega, samuti survega pensionide tõstmiseks.

2000. aastal jätkusid mitmed struktuursed reformid, sh pensionireformi, ühendatud finantsjärelevalve ja pikaajalise eelarvepoliitika kontseptsiooni väljatöötamine ning tehnilise infrastruktuuri ettevõtete erastamine. Tallinna Vee eduka müügi taustal torkab silma elektrienergeetika, eriti aga raudtee erastamisprotsessi takerdumine.

Reaalsektor ja välismajandus

2000. a IV kvartalis SKP kasv varasemate perioodidega võrreldes küll aeglustus, kuid ligines ikkagi 6%le püsihindades. **Aasta kokkuvõttes oli majanduskasv esialgsel hinnangul 6,4%.** Ka 2001. a esimestel kuudel oli nii töötleva tööstuse toodangu kui ka kaubaekspordi kasv endiselt suhteliselt kiire. Eelöeldule vaatamata ei saa siiski välistada ülemaailmse majanduskasvu aeglustumise mõju ülekandumist Eestile. 2001. a majanduskasv kujuneb eelduste kohaselt väiksemaks kui 2000. aastal. Ajal, mil maailma majanduse kasv aeglustub, on suhteliselt kiire majanduskasvu saavutamisel olulisem konkurentsivõime tõus. Siirderiigi jaoks ei ole see iseenesest uudne situatsioon.

2000. a viimased kuud kinnitasid, et keskmine palk kasvas kooskõlas tootlusega: **tööjõukulu toodanguühikule vähenes, tänu millele Eesti ettevõtete konkurentsivõime paranes.** Eeldatavasti säilib selline tendents ka edaspidi ning inflatsiooni ajutine kiirenemine ei tekita mingeid ekslikel ootustel põhinevaid "ülepakkumisi".

Aasta lõpukuudel suurenes aga taas töötus. See tähendab, et **hõive languse trend ei ole veel muutunud** ja 2000. a III kvartal oli selles mõttes erandlik. Küsimus, milline on Eesti jaoks töötuse loomulik tase, jääb ilmselt veel pikaks ajaks päevakorda.

Investeeringute kasvu kiirenemise ootused 2000. aastal ei täitunud. Ehkki paigutused põhikapitali suurenesid IV kvartalis püsihindades kuni 10%, stimuleeris aasta kokkuvõttes sisenõudlust eratarbimise kasv. Kuna see oli kiire, siis tekkis küsimus, kas tegu oli liigoptimistlikest ootustest kantud muutustega tarbijate käitumises või lühiajalise "kompensatsiooniga" kriisijärgse languse eest.

2001. a ettevaate põhiküsimuseks on investeeringute vajadus, st **kas kriisijärgne üldine investeeringute nivoo 25% SKP suhtes on uus tasakaalutase või mitte.** Senine areng pole veel lükanud ümber arvamust, et jätkusuutlik 5–6%line aastakasv eeldab suuremaid investeeringuid. Muudel võrdsetel tingimustel (säätmise tase ei muutu) tähendab see ühtlasi kaupade ja teenuste bilansi puudujäägi suurenemist.

Majapidamiste säästu kahanemisele kogu 2000. a jooksul avaldas vastutoimet eelarve puudujäägi vähenemine ja ettevõtete kasumlikkuse suurenemine. See muutus säästmise tasemes ja struktuuris kajastus selgelt jooksevkontol. Ehkki kaupade ja teenuste bilansi puudujääk isegi vähenes, kujunes jooksevkonto puudujääk tänu reinvesteeritud tulule oodatust suuremaks. Viimast kirjendatakse jooksevkontol potentsiaalse investeerimistulu väljavooluna, mistõttu jooksevkonto saldo SKP suhtes oli -6,8%, kaupade ja teenuste bilansi oma aga -4,3%.

Nagu varasemal aastal, rahastati ka 2000. aastal enamik jooksevkonto puudujäägist välismaiste otseinvesteeringutega ja **üldine välisvõla koormus SKP suhtes praktiliselt ei suurenenud.** Rahastamisvajaku katmine otseinvesteeringutega viitab Eesti usaldusvärsusele välisinvestorite silmis. **Püsiva otseinvesteeringute sissevoolu tagamine eeldab konservatiivset majanduspoliitikat ning maailma majanduse väljavaadete ebamäärasuse suurenedes on säästlik tarbijakäitumine varasemast veelgi tähtsam.**

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ¹
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,4
Põhiekspordi kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-4,6	55,0
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,6	43,1
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-5,8	-7,0
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	7,8
Kommertspankade bilansimaht (% SKP suhtes)	38,1	43,7	63,1	55,9	62,5	68,7
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6
Kommertspankade kapitali adekvaatus (%)	13,7	12,1	13,5	17,0	16,2	13,2
TALSE muut (%)	-	60,3	65,5	-65,8	38,3	10,1
Kommertspankade koondlaenuportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,4	40,7
M2 (% SKP suhtes)	33,2	34,9	40,4	35,5	43,1	48,7
3 kuu TALIBOR	-	7,9	15,7	18,1	5,1	6,1

¹ esialgsed andmed