

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Suvi ei toonud selgust maailma majanduse edasise arengu kohta ega andnud vastust ka küsimusele, kas majanduskasvu aeglustumise madalaim punkt on juba läbitud või mitte. Maailma majanduse kasvutempo languse negatiivne mõju on eurotsoonile avaldunud ligi pooleaastase viitajaga. Europiirkonna veel aasta alguse suur majanduskasv ilmutas II kvartalis selgeid aeglustumise märke.

Küsimusele, kui palju terrorirünnak Ameerika Ühendriikidele muutis maailma ja seeläbi ka Eesti majanduse perspektiive, on veel vara vastata. Küll aga on täiesti selge, et **määramatus tuleviku suhtes suurenes oluliselt**. Maailma majandus oli langusfaasis ka enne terroriakte Ühendriikide vastu. Seetõttu majanduse üldine arengusuund traagiliste sündmuste tagajärjel ei muutunud, küll aga suurenes alates 11. septembrist oluliselt negatiivsete stsenaariumide tõenäosus. Kuidas kohaneb maailma majandus uutes oludes ning kui sügav on korrigeerimine, see selgub lähikuudel.

Rahapoliitiline keskkond

Selgelt vähenenud välisnõudluse taustal oli Eesti-väline monetaarkeskkond I poolaastal küllaltki heitlik ning seda mõjutasid vastandlikud tendentsid. Teise kvartali alguses peatus euro tugevnemine dollari suhtes ning asendus taas nõrgenemisega, mille tulemusena USD kurss jõudis oma 2000. a kõrgtaseme lähedale. Sellele järgnes taas euro kallinemine, mis saavutas augustis käesoleva aasta haripunkti. Eesti rahapoliitilist keskkonda mõjutavad euro rahaturuintressimäärad alanesid kuni traagiliste sündmusteni USAs prognoositud suurusjärgus. Eesti rahaturuintresside languse mõju reaalsektori hoiuse- ja laenuintressidele oli seejuures tugevam kui varem, tuues kevadel kaasa laenuintresside oodatust suurema alanemise. Kooskõlas üldise majandusaktiivsuse langusega on pidurdunud ka kodumaise reaalsektori rahanõudluse kasv.

Praeguseks on selge, et **ebakindlus maailma finantsturgudel tähendab selget soovist vältida riske niipalju kui võimalik**. Samas on maailma keskpangad Ühendriikides toimunud möödunud nädalate jooksul teinud kõik neist oleneva turgudel valitseva ebakindluse vähendamiseks. USA Föderaalreserv alandas enne börside taaskäivitamist 17. septembril intresse 50 baaspunkti võrra. Samaga vastas Euroopa Keskpang, millele järgnes ka rida teisi keskpanku. Praegu on raske prognoosida, milliseks kujuneb rahapoliitiline keskkond, sh ka laenuintresside liikumine, lähikuudel.

2001. a suvel lõppes Eestis rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformi I etapp, mis andis pankadele võimaluse täita kuni pool kohustusliku reservi nõudest euros nomineeritud kvaliteetsete võlakirjadega. Kuigi pangad kasutasid seda võimalust aktiivselt, jäi reformi teise etapi mõju majanduskeskkonnale ekspansivsuse mõttes neutraalseks: keskpangas hoiustatud vahendid asendusid välisvaradega.

Finantssektor

Eesti finantssektoris I poolaastal olulisi muutusi ei toimunud, pankade ja liisingufirmade varade kasv jätkus veidi aeglasemalt kui 2000. aasta samal perioodil. Tähelepanuväärseimaks sünd-

museks võib pidada Leedu Hoiupanga (Lietuvos Taupomasis Bankas) omandamist Hansapanga poolt. Pankade laenuportfellis suurenes endiselt finantseerimisasutustele antud laenude osatähtsus, millega kaasneva liisingfinantseerimise kasv on halveneva majanduskonjunktuuri tingimustes murettekitavalt kiire. Väärtpaberiturg II kvartalis mõnevõrra aktiveerus ja hinnad tõusid, kuid suvekuudel hakkas areng rahvusvahelistel turgudel mõjutama Eesti aktsiate hindu alanemise suunas.

Inflatsioon

Inflatsiooniline välissurve oli II kvartali alguses ootamatult tugev. **Mais läbis inflatsiooni kiirenemine oma haripunkti nii euroalal kui ka Eestis.** Kvartali lõpus hakkas tarbijahinna kasv tänu madalamatele energia- ja toiduainehindadele ning vahetuskursi tugevnemisele pidurduma. Inflatsioonitempo aeglustumine jätkus ka juulis-augustis, ehkki oodatust veidi aeglasemalt. Võib öelda, et 2001. a II kvartalis lõppes inflatsiooni kiirendavate Eesti-spetsiifiliste tegurite (toiduainete hinna dünaamika, administratiivsed sammud) toime ning taas on määravaks saanud areng ankurvaluutamaades.

Aasta algusest on toimunud mitu euro tugevnemise lainet. Alles juulis alanud euro kallinemine viis Eesti krooni reaalkursi ajutiselt tagasi 2000. a tasemele. Seega võib üldistatult öelda, et aasta I poolel tasakaalustas Ameerika dollari kallinemine ajutiselt kiirenenud inflatsioonist tulenevat mõju krooni reaalkursile. **Maailma majanduskasvu halvenenud väljavaadete tõttu pole tõenäoline, et tugev inflatsiooniline välissurve jätkuks, seda küll tingimusel, et nafta hind püsib praegusel tasemel.**

Reaalmajandus

Võrreldes väliskeskonna arenguga, oli Eesti majanduse rohkem kui 5%line reaalkasv I pool-aastal isegi oodatust kiirem ja püsis keskmises perspektiivis jätkusuutlikuks hinnatud piires. Paraku ei ole veel alust öelda, kas see põhines üksikute sektorite paranenud konkurentsivõimel või oli välismõjude avaldumise viitaja pikenemise tulemus. **Ei saa välistada, et Eesti majandus jõuab majanduskasvu aeglustumise madalaimasse punkti 2002. aasta alguses.** Sel juhul on võimalik, et erinevalt senistest prognoosidest võib Eesti majanduskasv järgmisel aastal jääda 2001. aasta omast märkimisväärselt väiksemaks. Avalik ja erasektor peavad oma tegevuse kavandamisel arvestama ka sellise stsenaariumiga. **Sisenõudluse, eelkõige laenamise põhineva eratarbimise püsimine mõistlikes piires on majanduse tasakaalu säilitamise peamine eeldus.**

Väliskeskonna mõjud Eesti majandusele lähtuvad peamiselt Põhjamaadest ehk Soomest ja Rootsist kui Eesti peamistest välismajanduspartneritest, kes omakorda sõltuvad Ühendriikide ja Euroopa Liidu arengust. Soome alandas tänavuse majanduskasvu prognoosi ca 4%lt 1,5%le¹. Vähendatud on ka Rootsi majanduskasvu prognoosi käesolevaks aastaks – erinevatel allikatel on selle suurusjärg ca 2% või alla selle. **Arvestades seda, et väliskeskonna mõju Eesti majandusele avaldub 1–2 kvartali pikkuse viitajaga, on selge, et kuigi Eesti majanduse jaoks lõppes I poolaasta edukalt, ei pea kevadised optimistlikud prognoosid enam paika.** Kui suurte korrigeerimistega tuleb arvestada, selgub lähikuudel, kuid majandusprognooside korrigeerimine vähenemise suunas on täiesti reaalne. Ei ole alust eeldada, et Eesti majandusel läheb oluliselt paremini kui Põhjamaade omal.

¹ Soome Panga viimane prognoos 2001. aastaks.

Maailma majanduse süvenev jahtumine peegeldus ka I poolaastal kõige selgemalt Eesti väliskaubanduse kasvutempo aeglustumises. Kaupade kogueksporti 50%line aastakasv vähenes II kvartaliks ligi 17%ni. See peegeldab siiski peamiselt aeglustumist Eesti peenelektroonika allhankeeksportsis ning madalseisu metsa- ja puidutööstuse turul. Samas aga suutis näiteks Eesti tekstiilitööstus I poolaastal laiendada toodangu nomenklatuuri ja leida ka uusi (kohati ebatraditsioonilisi) eksporditurge. Seetõttu küündis Eesti SKP kasvutempo võrreldes 2000. aasta sama perioodiga esialgsel hinnangul ka II kvartalis 5,2%ni. Esimese poolaasta lõpuks välja kujunenud kaupade ja teenuste ekspordi kasv on piisav SKP ca 5%lise aastakasvu saavutamiseks. **Suureneva investeringunõudluse tingimustes tagas valitsussektori säästu kasv välistasakaalu säilimise oodatud piires ja jooksevkonto puudujääk jäi II kvartalis allapoole 4% SKP suhtes, viimase nelja kvartali keskmisena aga alla 7%.**

Sisemaise tasakaalu aspektist pälvib endiselt tähelepanu keskmise palga nominaalkasvu püsimine kõrgel tasemel (14% eelmise aasta suhtes, mis on 0,5 protsendipunkti rohkem kui I kvartalis). Seetõttu on võimalik, et tööjõukulu SKP ühiku kohta mõnevõrra suureneb. Samal ajal osutus täpsustatud andmeil palga nominaalkasv I kvartalis majanduse nominaalkasvuga ligikaudu võrdseks, mis laias laastus tähendab seda, et konkurentsivõime säilis. Eeldusel, et välisnõudluse kasv aeglustub ka edaspidi, on praegune palga kasvutempo liiga kiire. Seetõttu on palgatõusu temaatika jätkuvalt tähelepanu all, sest kui I poolaastal toimunud areng jätkub, õõnestab see pikemas perspektiivis Eesti majanduse konkurentsivõimet. **Vältimaks sisemaise inflatsioonisurve tugevnemist ning konkurentsivõime langust, peaksid äriühingud reviderima tänavuse aasta I poolel valitsenud töötasupoliitikat siseturule suunatud tegevusaladel.** Ekspordisektori ettevõtjate palgakujundus on seni olnud suhteliselt paindlik.

Aeglustuv, mustema stsenaariumi järgi aga kiirelt aeglustuv majanduskasv võib tähendada tarbijate ootuste liiga aeglast kohanemist muutunud olukorraga, probleeme võlakohustuste täitmisel ja sellega kaasnevat üldist usalduse langust. Halveneva majanduskonjunktuuri puhul kahanevad kiiresti ka investeringud, nagu seda ilmekalt näitas Vene kriis. Kuid Vene kriisi ajal 1998. aastal oli tegu vaid mõnda majandussektorit puudutanud konkreetse turu kaotusega ja selle järelmittega, nüüd aga võib üldine majanduskasv aeglustuda ning seda ei kompenseeri tõus teistel turgudel, nagu selleks oli Põhjamaade turg 1999. aastal.

Valitsussektor

Tänavune I poolaasta lõppes eelarve tasakaalu mõttes kavandatust isegi paremini. Sellele aitasid kaasa nii prognoositust kiirem majanduskasv kui ka maksukogumise tõhustamine, samuti parem kontroll kulude üle. Poolaasta kokkuvõttes oli valitsussektori eelarve ülejääk 0,7% sama aja SKP suhtes, kusjuures tulude ülejääk oli iseloomulik just II kvartalile. Koondelarvesse laekus kuue kuuga maksutulused 47,5% ulatuses aastaks planeeritust. Kuigi majanduskasvu väljavaated on aasta II poolel tagasihoidlikumad, ei tohiks eelarve aastatulude laekumine plaanitud mahus raskusi tekitada.

Otsustavaks kujuneb IV kvartal, kui kulutused hooajaliselt suurenevad ning majanduse kasvutempo võib olla kõige aeglasem sel aastal, eriti arvestades viimaste sündmuste mõjul suurenenud määramatust. Kohalike omavalitsuste laenudest rahastatavad investeringud on olnud prognoositust suuremad ning koondelarve tulude-kulude tasakaalustamine aasta kokkuvõttes võib nõuda keskvalitsuse kulude kärpimist.

Range eelarvepoliitika järgimine kinnitab valitsuse soovi toetada majanduse tasakaalustatud arengut ka välisnõudluse oodatust kiirema aeglustumise korral. **Maailma majanduse ebamääraste väljavaadete puhul on eelarvepoliitikas tähtsaim hoida edasised kulutused kontrolli all ja hoiduda liigoptimistlikest prognoosidest 2002., samuti 2003. aasta eelarve koostamisel.**

Muutunud olukorras on selge, et riigieelarve tulude aluseks olev prognoos peab olema realistlik. Arvestades asjaolu, et globaalse määramatuse tingimustes on tasakaalustatud eelarvepoliitika eriti oluline, aitab konservatiivne lähenemine tulude prognoosile praegu vältida probleemide tekkimist tulevikus. Sest juhul, kui realiseerub mustem arengutsenaarium, võib eelarvetulude ettenägematu alalaekumine tähendada praeguste reservide kiiret ammendumist, mistõttu tuleb kas eelarvet kärpida (ühtlasi vähendades sotsiaalkulusid) või kiiresti suurendada riigivõlga. Reservide täiendamine on aga varasemast keerulisem, sest erastamine on Eestis sisuliselt lõppenud. Võlakoormuse kiire kasv aga võib seada löögi alla ka praeguse kõrge riigireitingu ja tähendada majanduspoliitiliselt täiesti uut olukorda.

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	I pa 2001 ¹
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,4	5,5
Põhieksporti kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-2,1	50,9	24,7
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,5	43,1	21,5
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-5,8	-7,5	-6,1
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,7
Tarbija hinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	6,3
Eksportihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	7,8	27,9
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,1	43,7	63,1	55,9	62,5	68,7	71,5
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	85,7
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	13,7	12,1	13,5	17,0	16,2	13,2	14,2
TALSE muut (%)	-	60,3	65,5	-65,8	38,3	10,1	13,5
Kommertspankade koondlaenuportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,4	40,7	42,1
M2 (% SKP suhtes)	33,2	34,9	40,4	35,5	43,1	48,7	51,4
3 kuu TALIBOR (%)	-	7,9	15,7	18,1	5,1	6,1	5,5

¹ esialgsed andmed