

II MAJANDUSE ARENG

VÄLISKESKKOND

Suvekuudel jätkus maailma majanduses madalseis. Mõningast tõusu võib oodata alles aasta viimastel kuudel. 2000. aastal alanud konjunktuuri ja investeerimistingimuste halvenemise mõju süvendasid nafta kõrge hind ja intressimäärade kiire tõus. Põhjendamatult suureks paisunud kasumiootused vähenesid järsult, mis omakorda kahandas investeringunõudlust. Kõige enam mõjutasid muutused kõrgtehnoloogia-sektorit, kus nõudluse languse tõttu kuhjunud laovarude vähendamiseks tuli tootmist järsult kärpida. Seetõttu on maailmas aeglustunud ka kaubavahetuse kasv.

Nüüdseks on ilmne, et väiksem kasumlikkus ja ebakindlus tuleviku suhtes sunnivad ettevõtjaid investeerimist vähendama ja tööjõudu koondama. Paljudes riikides on hõive kasv peatunud ja tööpuudus suureneb. Vähenenud nõudluse ja tihedama konkurentsiga on enamikus tööstusriikides kaasnenu hinnatõusu aeglustumine. Rahvusvaheline Valuutafond (RVF) ennustab maailma majanduse kogutoodangu kasvuks 2001. aastal vaid 2,7% ja 2002. aastal 3,6%. Need näitajad on märgatavalt väiksemad kui 2000. aastal, mil majanduskasv oli 4,7%. Teisisõnu jääb SKP kasvukiirus sel aastal viimaste aastakümnete keskmisest väiksemaks¹.

Ameerika Ühendriigid ja Jaapan

Ameerika Ühendriikide majanduse kasv on taastunud aeglasemalt, kui aasta algul prognoositud. Kui 2000. aastal oli kasv 4,1%, siis 2001. aasta II kvartalis vaid 0,2%. Madalseis lõpeb prognoosi järgi alles aasta viimastel kuudel ja käesoleval aastal tervikuna suureneb kogutoodang ligikaudu 1,5% (vt tabel 2.1).

Tabel 2.1. Valitud riikide tähtsamad majandusnäitajad

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)					Tarbijahinna muut (%)					Jooksevkonto saldo (% SKP suhtes)				
	2000	2001		2002		2000	2001		2002		2000	2001		2002	
		S	K	S	K		S	K	S	K		S	K		
Ameerika Ühendriigid	4,1	1,5	1,5	2,5	2,5	3,4	3,2	2,6	2,2	2,2	-4,5	-4,0	-4,3	-3,9	-4,1
Jaapan	1,5	-0,2	0,6	0,5	1,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-	2,5	2,1	2,7	2,5	2,8
Europiirkond	3,5	1,9	2,4	2,3	2,8	2,4	2,7	2,3	1,7	1,7	-0,1	0,3	-0,1	0,5	-
Saksamaa	3,0	0,9	1,9	1,9	2,6	2,1	2,4	2,0	1,3	1,3	-1,1	-0,7	-1,2	-0,4	-1,0
Prantsusmaa	3,4	2,1	2,6	2,2	2,6	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,8	2,4	2,1	2,6	2,3
Suurbritannia	3,1	2,0	2,6	2,4	2,8	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	-1,7	-1,7	-1,8	-2,0	-2,2
Soome	5,7	2,8	4,2	3,0	4,0	3,0	2,6	2,6	2,2	2,4	7,4	6,5	7,3	6,2	7,6
Rootsi	3,6	1,9	2,6	2,6	2,8	1,0	2,5	1,8	2,2	1,9	2,6	2,4	2,4	2,4	2,3
Tšehhima	2,9	3,3	3,0	3,9	3,5	4,0	3,9	4,2	3,8	4,4	-4,6	-5,0	-4,7	-4,9	-4,3
Poola	4,1	2,5	4,0	3,7	4,5	10,1	5,7	7,0	5,7	5,0	-6,3	-5,2	-5,4	-5,0	-5,0
Ungari	5,2	4,5	4,9	4,5	4,7	8,2	4,5	8,5	4,0	6,4	-3,6	-4,8	-5,1	-4,8	-5,1
Eesti	6,9	4,5	5,5	5,0	5,5	4,0	5,7	5,0	3,8	2,8	-6,4	-7,2	-7,2	-6,8	-6,7
Läti	6,6	6,0	6,0	6,0	6,0	2,6	2,3	2,1	3,0	3,0	-6,8	-6,3	-6,6	-5,8	-5,5
Leedu	3,3	3,6	3,2	4,7	3,8	1,0	0,6	1,3	2,8	2,6	-6,0	-6,7	-6,7	-6,6	-6,3
Venemaa	8,3	4,0	4,0	4,0	4,0	20,8	22,1	17,6	12,9	12,3	18,0	11,5	12,0	7,9	8,2

Allikas: Rahvusvaheline Valuutafond, *World Economic Outlook*

K - RVFi prognoos, kevad 2001

S - RVFi prognoos, sügis 2001

¹ Kõik need ja muud vaadeldavad prognoosid on tehtud enne Ühendriikide-vastast terroriakti.

Majanduskasvu aeglustumine ilmneb jätkuvalt kõige enam tööstussektoris, kuid esimesi märke on näha ka teistes majandusharudes. Väiksem kasum on sundinud ettevõtjaid kapitalikulutusi piirama ja laovarusid vähendama. Eksporti pärssivad samal ajal nii vähenenud välisnõudlus kui ka välisinvesteeringute jätkuva sissevoolu tõttu kõrge Ameerika dollari vahetuskurss. Teises kvartalis põhines majanduskasv eramajapidamiste ja valitsussektori tarbimisel ning eramajapidamiste investeeringuil. Tarbimist ohustavad jätkuvalt suurenev tööpuudus (juulis oli töötuse määr 4,5%) ja suve jooksul taas langenud aktsiahinnad.

Koos majanduskasvu aeglustumisega on vähenenud ka inflatsioonisurve. Alanevad sisendihinnad (eriti energia ja kütus) ning tihe konkurents pärssivad hinnatõusu. Tarbijahinnaindeksina väljendatud inflatsioon aeglustus juulis aastaarvestuses 2,7%ni (ajavahemikul jaanuar–mai püsis see näitaja 3,4% piires).

Majanduspoliitika on otsustavalt toetanud konjunktuuri. Halvenenud majanduskeskkonna tõttu on USA Föderaalreserv alandanud intressimäärasid võrreldes 2001. aasta algusega 300 baaspunkti võrra, tasemele 3,5%². Ka fiskaalpoliitikal on oma osa majanduskeskkonna parandamisel. Sel suvel tagastati üksikisiku tulumaksu 38 miljardit dollarit ning edasi on lükatud ka ettevõtte tulumaksu tasumise tähtaega.

Jaapanis valitseb majandussurutis, mis raskendab majanduspoliitilisi valikuid. Riigi majanduse maht suurenes I kvartalis aastaarvestuses 0,5%, seni kasvu aluseks olnud investeeringute ja ekspordi mõju oli aga II kvartalis vastupidine. Tarbimise kasvu pidurdab Jaapani kohta suur tööpuudus (5,0%) ja hindade jätkuv langus. 2001. aastal tervikuna prognoositakse majanduslanguseks 0,2...0,5%.

Maailma majanduse langusfaasist kestvama mõjuga on Jaapani jaoks riigi finantssektori raskused. Panganduses on palju halbu laene. Võrreldes märtsikuu kõrgtasemega on aktsiahinnad langenud ja investeeringute väljavool mõnevõrra suurenenud.

Nüüd, kus valimised on möödas, oodatakse Jaapani valitsuselt konkreetsemaid reformikavasid. Peaminister Koizumi plaanid näevad ette struktureseid reforme (sh pankade halbade laenude mahakandmist ja aktsiaturgu puudutavaid reforme) ning valitsuse võlakirjade emissiooni piiramist. Et struktureseid reformid halvendavad lähiajal majandusolukorda veelgi, siis käib elav diskussioon, milliseid makromajanduslikke meetmeid saab riik selle leevendamiseks rakendada. Majanduskasvu toetamise põhiraskus jääb ilmselt keskpangale, kellelt oodatakse loovat lähenemist majanduses ringleva raha hulga suurendamiseks oludes, kus nominaalintressid on nulli lähedal.

Euroopa majandusruum

Majanduskasv **Euroopa Liidus, sh euroalal** on aeglustunud, sest kõrged impordihinnad ja loid välisnõudlus vähendasid ekspordi ja investeeringute kasvutempot prognoositust enam. Kui 2000. aastal kasvas europiirkonna kogutoodang veel 3,5%, siis 2001. aasta II kvartali aastakasvuks prognoositakse vaid ligikaudu 1% ning väljavaade, et kasv aasta teisel poolel kiireneb, on üpris ebarealistlik. 2001. aastaks tervikuna prognoosivad analüütikud veidi kiiremat majanduskasvu kui Ameerika Ühendriikides – kuni 1,9%.

Energia- ja toiduainehindade tõusu pidurdumine, maksumäärade alandamine ja suhteliselt soodne laenukeskkond on tegurid, mis Euroopa Keskpanga hinnangul võivad 2001. aasta

² Pärast USA-vastast terrorirünnakut alandas keskpank 17. septembril intresse veel 50 bp võrra.

sügisel ja talvel europiirkonna majanduskasvu toetada. Tarbijate kindlustunnet võib aga vähendada tööpuuduse languse peatumine. Suveni vähenes tööpuudus tempokalt – euroalal 8,3%le ja Euroopa Liidus tervikuna 7,6%le.

Ka Ühendriikide majanduse ja finantsturgude madalseis mõjutab eurooplaste kindlustunnet. Võrreldes varasemate aastatega on põhjuseks eelkõige välisinvesteeringute kasumlikkuse langus, samal ajal kui 2000. aasta lõpuks oli juba kaks kolmandikku USAsse tehtud välisinvesteeringutest Euroopa päritolu.

Inflatsioonitempo aeglustub suhteliselt loiu majanduskasvust hoolimata visalt. Kui I kvartalis tõusid euroalal tarbijahinnad harmoneeritud THJ järgi aastaarvestuses 2,5%, siis mais juba 3,3 ja juulis 2,8%. Energia-, toorme- ja toiduainehindade langus ning euro tugevnemine peaksid viima tarbijahindade kasvutempo alla 2% alles 2002. aastal.

Suhteliselt kiire hinnatõus on seni takistanud Euroopa Keskpangal (EKP) rahapoliitilisi intressimäärasid alandada. 2001. aastal on seda tehtud vaid 50 baaspunkti ulatuses, kuid näiteks Inglise Pank on intresse langetanud 100 baaspunkti võrra³. Kui rahapoliitika mõju majanduskasvule on olnud neutraalne, siis fiskaalpoliitika lõdvendamine nii europiirkonnas kui ka Suurbritannias (suurusjärgus 0,7% SKP suhtes) on kasvu toetanud.

Soome ja Rootsi kiire majanduskasv on kõrgtehnoloogiliste toodete nõudluse vähenemise tõttu järsult aeglustunud. Rootsi kogutoodangu kasvuks prognoosib Rahvusvaheline Valuutafond 2001. aastal 1,9% ja Soomes 2,8%. Soome Panga hinnangul võib aga riigis tänava oodata vaid 1,8%list majanduskasvu. Kõik loetletud prognoosid on umbes protsendipunkti võrra väiksemad kui aasta alguses.

Majanduskasvu aeglustumise põhjuseks on eelkõige ekspordi järsk vähenemine. Eriti tugevalt kannatanud metsa- ja elektroonikatööstus on ka investeeringuplaane vähendanud. Seevastu eramajapidamiste tarbimine suureneb oodatust enam. Selle aluseks on suhteliselt soodne tööturg ja head laenuitingimused.

Eelmiste aastate tähelepanuväärne inflatsioonitempo erinevus Soome ja Rootsi vahel on kadunud. 2001. aastaks tervikuna prognoosib Rahvusvaheline Valuutafond mõlemas riigis ligikaudu 2,5%list tarbijahinna tõusu. Lisaks tavapärastele teguritele (energia- ja toiduainehinnad) avaldab Rootsis sisemaisele hinnatasemele mõju ka Rootsi krooni madal vahetuskurss. Krooni tugevdamiseks ja inflatsiooni pärssimiseks tõstis Rootsi Riigipank juulis rahapoliitilist intressimäära 25 baaspunkti võrra.

Nii Soome kui ka Rootsi majanduse vastupanuvõimet välisšokkidele suurendab jooksevkonto ja valitsuse eelarve ülejääk. Mõlemas riigis annab 2001. aastal olulise panuse majanduskasvu fiskaalpoliitika. Maksude vähendamine Rootsis peaks ulatuma ligikaudu 1,5%ni SKP suhtes (st on kaks korda suurem kui eelmisel aastal). Soome fiskaalpoliitilised kavad näevad samuti ette maksude alandamist.

Arenevad riigid

2001. a suvi on osutunud testperioodiks nii arenenud kui ka arenevate riikide majanduspoliitika jätkusuutlikkusele. Arenevate turgude majanduspoliitika nõrgad kohad on maailma majanduskasvu järsu aeglustumise tõttu selgelt ilmsiks tulnud ning olukorra paranemine sõltub nüüd nii sisepoliitilistest otsustest kui ka globaalse majanduskasvu taastumisest.

³ Pärast Ühendriikide-vastast terrorirünnakut alandas EKP intresse veel 50 bp võrra.

Arenevate turgude jaoks on finantseerimistingimused halvenenud vaatamata sellele, et Ameerika Ühendriikides ja europiirkonnas on intressimäärad pidevalt alanenud. Põhjuseks on usalduse järsk vähenemine arenevate riikide majanduse suhtes, mida näitab EMBI indeks ehk arenevate turgude võlakirjade intressimäärade erinevus USA vastavate võlakirjade intresside tasemest. EMBI indeks kõikus suve jooksul 800–1000 baaspunkti ulatuses ning jäi juulis-augustis püsima enam kui 900-le baaspunktile. Negatiivne suhtumine arenevatesse turgudesse on lähtunud Argentina majandusest, mis seni pole näidanud paranemise tendentsi.

Ladina-Ameerikas on majanduskasv 2001. aastal jäänud oluliselt allapoole ootusi – Mehhikos ja Argentinast II kvartalis SKP aastaarvestuses vähenes. RVF on oluliselt alandanud seniseid majanduskasvu prognoose: regioonile oodatakse 2001. aastal tunduvalt väiksemat majanduskasvu kui aasta varem (1,7% versus 4,2%). Regiooni riikide majandust mõjutab enim maailma majanduse kasvu aeglustumine. Eriti on seda tunda Mehhikos ja Tšiilis. Brasiilias takistab majanduskasvu ühelt poolt naaberriikide nõrk majanduslik seis, teisalt aga sisemaine energiakriis. Argentina majandusprobleemid tulenevad riigi suurest võlakoormast, millest ei suudeta vabaneda, ning poliitilise konsensuse puudumisest.

Aasia arenevad ja väga avatud turud on maailma majanduse allakäigu tõttu kannatanud kõige enam. Eelmisel aastal suurenes regiooni SKP 6,8%, sel aastal on kasvuprognos vaid 5,8% ning seda suuresti tänu piirkonna suurima riigi Hiina suhteliselt suletud ja fiskaalpoliitikaga turgutatava majanduse oodatavale 7,4%lisele kasvule. Samas pole ka Hiina maailma majanduskasvu aeglustumisest täiesti puutumata jäänud. Suuresti välisnõudlusest sõltuva Singapuri majanduse kogutoodang, mis kasvas 2000. aastal 9,9%, sel aastal tõenäoliselt kahaneb. Kõige enam on Aasia arenguriikide majandust mõjutanud nõudluse järsk vähenemine elektroonika-kaupade järele Ühendriikides ja Euroopas ning nafta püsivalt kõrge hind.

Kesk-Euroopa (KIE) riikide majandust pole maailma majanduskasvu aeglustumine nii tugevasti mõjutanud kui Aasia ja Ladina-Ameerika riikide oma, kuid kasvutempo langus euroalal on vähendanud majandusaktiivsust ka KIE riikides. Võrreldes 2000. aasta 3,8%ga ootab RVF regiooni riikide majanduskasvuks 2001. aastal 3,4%. Kasv püsib siiski suhteliselt kõrge tänu sellele, et osas riikides on alles sel aastal hakanud sisenõudlus suurenema. Eelmisest aastast kiirem on majanduskasv Tšehhimaal, Slovakkias ja Rumeenias. Türgi finantskriisist raputatud majanduse kogutoodang kahaneb RVFi hinnangul 4,3%.

Kõige kiiremini on majanduse olukord halvenenud **Poolas**. Vaatamata tugevale zlotile pole eratarbimine majanduskasvu kiirendanud: 2000. aastal 4,1% suurenenud SKP kasvuks oodatakse 2001. aastal vaid 2,5%. Põhjuseks on kõrged intressimäärad, mis pidurdavad majandusaktiivsust, kuid samal ajal on need keskpanga ainus poliitiline vahend, hoidmaks riigi inflatsioonitempot ja jooksevkonto puudujääki kontrolli all. 23. septembril toimuvad parlamendivalimised on järsult halvendanud valitsuse eelarve olukorda – majanduskasvu aeglustumine on vähendanud tulubaasi, samal ajal kui valimised on suurendanud kulutusi. Kui riik fiskaalpoliitikat oluliselt ei karmista, kujuneb 2002. aastal eelarve puudujäägiks ligi 10% SKP suhtes. Kasvav eelarvedefitsiit (2001. a prognoos on 3,9%) võib tõsta inflatsioonitempot ja suurendada jooksevkonto puudujääki ning kahandada Poola majanduspoliitika usaldusväarsust muu maailma silmis, raskendades sellega ligipääsu välisfinantseerimisele.

Tšehhi Vabariik on paari aasta tagusest majanduslangusest üle saanud ning 2001. aastal jätkub kiire majanduskasv. Tänu pidevale välismaiste otseinvesteeringute sissevoolule on Tšehhi ettevõtjad suutnud jätkata investeeringuid halveneva väliskeskkonna kiuste ning ekspordi ja tööstustoodangu kasvumäär on seni püsitud kõrge (võrreldes 2000. aasta sama perioodiga suurenes tööstustoodang tänavu I poolaastal 8,5% ja eksport 19%). Finants- ja ettevõttesektori restruktureerimisega seotud kulude tõttu kasvab riigi eelarvedefitsiit prognoosi järgi 8%ni SKP suhtes. Sisemaise nõudluse suurenemine ning toiduainehindade tõus on põhjustanud inflatsioonitempo kasvu aastaarvestuses 2000. a 4%lt 2001. aasta juuliks 5,9%le.

Ungari majanduskasv on viimaseil aastail püsinud 4–5% piirimail. 2001. aastaks prognoosib RVF 4,5%list kasvu. Esimest poolaastat iseloomustas tööstustoodangu aeglustumine, kuid siiski suur 8%line kasv, seejuures juunis oli aastakasv negatiivne. Probleemiks on kõrge inflatsioonitempo (aastaarvestuses juulis 9,4%). Jooksevkonto puudujääk oli juunis tänu ekspordi (aastakasv 15%) ja otseinvesteeringute jätkumisele aastaarvestuses vaid 3,3% SKP suhtes. 2001. a aprillist oktoobrini planeeritud ja osaliselt juba läbi viidud rahapoliitiliste muudatuste eesmärgiks on vähendada inflatsioonitempot. Nimelt laiendas keskpank aprillis forinti kõikumisvahemiku seniselt 4,5%lt 30%ni, mis võimaldas rahvusvaluutal järsult tugevneda. 1. oktoobrist plaanib keskpank kaotada ka valuuta senise igakuise devalveerimismäära (hetkel 0,2%), mis lõpetab valuuta kunstliku odavnemise.

Ida-Euroopa riike on maailma majanduskasvu aeglustumine seni vähem puudutanud, sest nõudlust toetab stabiliseeruv majandusolukord SRÜ riikides ning suurenev sisenõudlus.

Läti ja Leedu majanduskasv on 2001. aastal kiirenenud põhiliselt tänu teenustesektori arengule. Läti 2001. a majanduskasvuks ootab RVF 6%, Leedule 3,6%. Teises kvartalis oli mõlema riigi töötleva tööstuse toodangu aastakasv väga suur, peegeldades eelkõige kiirenenud kasvutempot traditsioonilistes sektorites (toiduained, puit, tekstiil). Nõudluse vähenemist Euroopa Liidus on kompenseerinud uued turud SRÜ riikides, mis on suurendanud endiste Nõukogude vabariikide (sh Venemaa) osa Läti ja Leedu kaubavahetuses. Olulist rolli mängib ka püsivalt kõrge nafta hind, mis soodustab Vene naftatransiidi jätkumist läbi Läti ning nõudlust Leedu naftatööstuse toodete järele. Sisenõudlust toetab Lätis nii kiire laenukasv kui ka valitsuse ekspansiivne fiskaalpoliitika, Leedus suureneb sisenõudlus aeglasemalt.

Venemaa majanduskasv on sel aastal püsinud suurem kui oodati, seda suure osas tänu prognoositust kõrgemale nafta hinnale ning sisepoliitilisele stabiilsusele, mis ergutab kohalikke ettevõtjaid pikemaajalisi plaane koostama. RVF ootab 2001. aastaks Venemaale 4%list SKP kasvu, esimese seitsme kuuga on kasv aastaarvestuses olnud 5,5%. Selle aasta eelarve on väga konservatiivne, mistõttu tulud on laekunud oodatust paremini. Seda on soodustanud tänu nafta kõrge hinna püsimisele saadud loodetust suurem maksutulu ja kiirem inflatsioonitempo kui valitsus oli prognoosinud (juunis oli tegelik aastakasv 24%, prognoos vaid 14–16%). Kuigi majandusolukorra paranemine jätkub, ei lähe edasi pangandus- ja ettevõttesektori reformid, mis oluliselt toetaksid Venemaa majanduse arengut.

Rahvusvahelised finantsturud

Valuutaturgudel muutus juulis Ameerika dollari kursitrend. Aasta esimesel poolel tugevnenud dollar hakkas nõrgenema peamiselt seetõttu, et USA varasemad lootused kiire majanduskasvu taastumisele II poolaastal ei täitunud. Teise kvartali nõrkade majandustulemuste tõttu arvatakse, et majanduse madalseis võib jätkuda ja olukorra paranemine võtta oodatust kauem aega. Dollar nõrgenes jeeni suhtes 5,1%, euro suhtes 4% ja Inglise naela suhtes ligemale 1,9% (vt tabel 2.2).

Tabel 2.2 Põhivaluutade kursimuutused

	30.03.01	27.08.01	Muut
JPY / USD	126,33	119,91	-5,1%
USD / EUR	0,8767	0,9115	4,0%
USD / GBP	1,4161	1,4435	1,9%

Majanduskasvu ootuste muutumine põhjustas vastakaid liikumisi ka **aktsiaturgudel**. Kui märtsis ja aprillis valitses peamistel turgudel tõusutrend, sest investorid lootsid, et kõiki kolme suuremat

majanduspiirkonda haaranud majanduskasvu nõrgenemine peatselt möödub, siis maist kuni augustini toimus turgudel uus langus, kuna tegelikud majandustulemused olid oodatust kehvemad. Kui Ameerika Ühendriikide aktsiaturg jäi vaadeldaval perioodil nõrgalt plussi, siis euroalal ja eriti Jaapanis toimus kokkuvõttes langus (vt tabel 2.3).

Tabel 2.3. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	30.03.01	27.08.01	Muut
Ameerika Ühendriigid (S&P500)	1 160,33	1 179,21	1,6%
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 840,26	1 912,41	3,9%
Jaapan (Nikkei 225)	12 999,70	11 275,01	-13,3%
Eurotsoon (Eurotop 300)	1 371,12	1 296,89	-5,4%

Lühiajaliste intresside areng peegeldas kõige enam keskpankade rahapoliitikat. Suurim intresside langus toimus Ühendriikides, kus seoses jätkuvalt väikese majanduskasvuga alandati baasintressi 1,5 protsendipunkti võrra. Kuigi ka euroala ja Jaapani majandustulemused olid II kvartalis oodatust selgelt nõrgemad, ei toimunud seal suuri muutusi. Kui Jaapanis lihtsalt puudub võimalus baasintressi alandada, sest reaalinress on niigi null, siis Euroopa Keskpank on seni keskendunud inflatsiooninäitajatele ja ka lihtsalt inertsemalt reageerinud majanduskasvu arengutendentsidele. **Pikaajalised intressid** muutusid kõigis kolmes regioonis suhteliselt vähe: USAs jäid need kokkuvõttes endisele tasemele, kuid Jaapanis ja euroalal veidi tõusid (vt tabel 2.4).

Tabel 2.4. Suuremate võlakirjaturgude intressid

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	30.03.01	27.08.01	Muut (baaspunktides)	30.03.01	27.08.01	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	4,28	3,46	-82	4,92	4,92	0
Jaapan	0,06	0,02	-4	1,28	1,42	14
Eurotsoon	4,44	4,42	-2	4,70	4,87	17

Toormeturgudel jätkus II kvartalis käesoleval aastal valitsenud hindade langustrend, mis on tingitud maailma majanduskasvu aeglustumisest. Hindu peegeldav CRB indeks langes 5,3%. Toornafta kui ühe põhilise toorme hind oli aprillist augustini põhiliselt vahemikus 25–30 dollarit barrel (augusti lõpus ca 26 USD barrel). Aasta algusest saadik toimunud nafta hinna langus koos majanduskasvu aeglustumisega on avaldanud positiivset mõju inflatsiooninäitajatele, mis on nii USAs kui ka euroalal hakanud alanema.

EESTI MAJANDUS

Sisemaine nõudlus

Eratarbimine ja investeringud

Teises kvartalis jätkus sisemaise nõudluse kiire kasv, kuigi võrreldes aasta algusega oli see mõnevõrra aeglasem. Sisenõudluse suurem inertsus võrreldes välisnõudlusega on enamasti küll paratamatu, kuid nende liiga suur ja pikaajaline lahknevus seab väikese ja avatud majandusega riigis kergesti ohtu majanduse tasakaalu.

Hinnanguliselt oli II kvartalis majanduse peamine kasvuallikas endiselt investeringute kasv kõige laiemas tähenduses (st kogu kapitalimahutus koos laovarudega). Seda

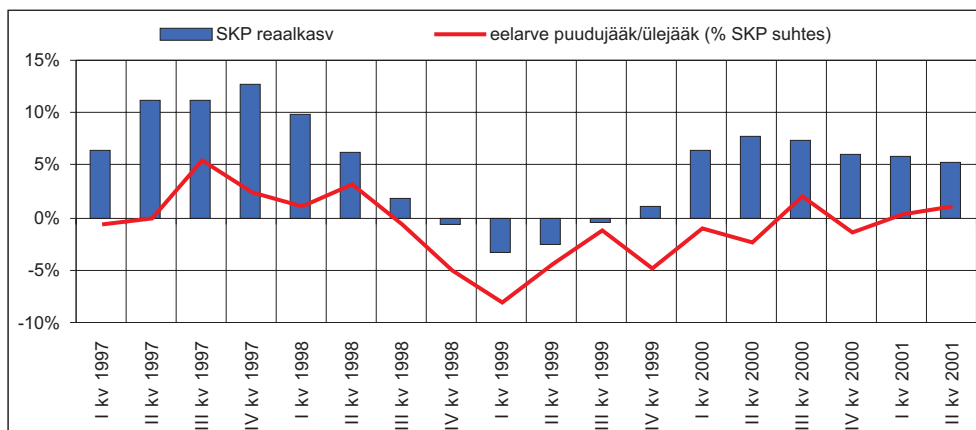
toetasid soodsad laenutingimused, käibe suurenemine ja ettevõtete kohati ehk liigagi optimistlikud arenguprognosid. Kuigi laenuraha lisandus tarbimisse ligikaudu sama palju kui I kvartalis, ei kadunud seoses rahapakkumise ja välisnõudluse vähenemisega selle probleemi teravus.

Nagu aasta algul, jätkus kiire keskmise palga kasv ka 2001. a II kvartalis. Selle tulemusena suurenes palgafond hinnanguliselt samas tempos sisemajanduse koguproduktiga ning tööjõukulu osatähtsus jäi praktiliselt eelmise aasta tasemele. **Kui aasta teisel poolel välisnõudluse kahanemine jätkub, siis osutub palga praegune kasvutempo selgelt liiga kiireks.** Vältimaks sisemaise inflatsioonisurve tugevnemist ning võimalikku konkurentsivõime langust, peavad ettevõtjad 2001. aasta esimesel poolel valitsenud töötasupoliitikat revideerima.

Aasta teisel poolel kujuneb peamiseks küsimuseks see, millal hakkab varasematest ootustest tõenäoliselt sügavam ja kauem kestev majandussurutus tööstusriikides välisnõudluse kaudu ka Eesti sisenõudlust mõjutama. See, et sisenõudlus, eelkõige laenamisel põhinev eratarbimine, reageerib muutustele adekvaatselt, on majanduse tasakaalu säilimise peamine eeldus.

Avalik sektor

Esimese poolaasta kokkuvõttes oli valitsussektori eelarve 308 miljoni krooniga ülejäägis, millest enamik saavutati II kvartalis (vt joonis 2.1). Aasta esimesel poolel laekus koondeelarvesse maksutulu 47,5% aastaks planeeritud mahust. Seega toetasid ülejäägi kujunemist ühelt poolt majanduse kiire nominaalkasv ja maksude (eelkõige aktsiiside) parem administreerimine, kuid teisalt näitas ka valitsus võimekust jooksevkulutusi kontrollida. **Range eelarvepoliitika järgimine kinnitab valitsuse soovi toetada majanduse tasakaalustatud arengut.** Loode-tavasti jätkub sama tendents ka siis, kui aasta teisel poolel peaks välisnõudluse kasv oodatust kiiremini aeglustuma.

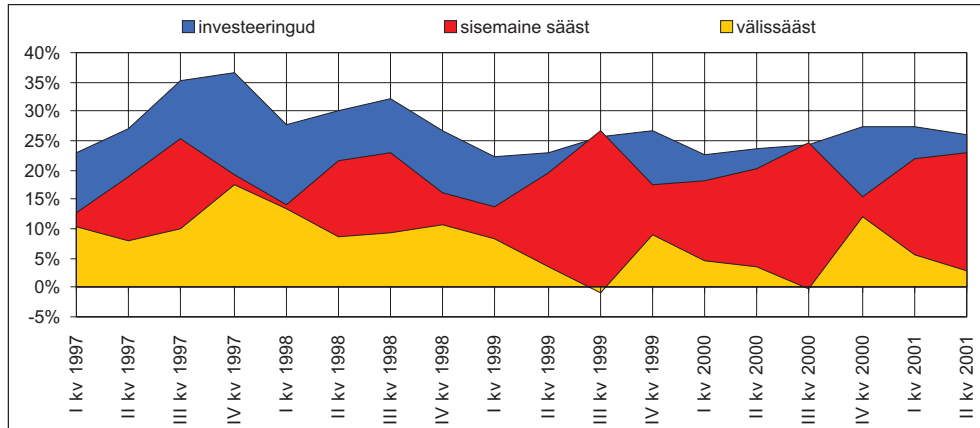


Joonis 2.1. SKP reaalkasv ja üldvalitsuse eelarve saldo

Kuigi majanduskasvu väljavaated paistavad aasta teisel poolel olevat kehvemad, ei tohiks eelarve aastatulude laekumine plaanitud ulatuses raskusi tekitada. On ju 2001. a tulude prognoosi aluseks majanduse 10%line nominaalkasv, tegelik kasv aasta esimesel poolel aga ületas aastaarvestuses 11%. Lisaks on märgatavalt paranenud maksude administreerimine. **Selleks, et majanduse tasakaal säiliks, on hoopis olulisem aasta teisel poolel eelarvekulud kontrolli all hoida, eelkõige kohalike omavalitsuste tasandil, samuti hoiduda liigoptimistlikest prognoosidest 2002. a eelarvet koostades.**

Sisemaine sääst

Koos investeeringunõudluse kasvuga suurenes kogu 2001. a esimesel poolel ka säästutase. Selle aluseks oli eelkõige valitsussektori edukas fiskaalpoliitika – varasemast tõhusam maksude (eelkõige aktsiiside) administreerimine ning jooksevkulutuste kontrolli all hoidmine. Nii suurenes II kvartalis avaliku sektori säästu tase SKP suhtes võrreldes eelmise aasta sama perioodiga ligi 4 protsendipunkti võrra. **Kasvava investeeringunõudluse tingimustes tagas just valitsussektori säästu kasv välistasakaalu säilimise** (vt joonis 2.2).

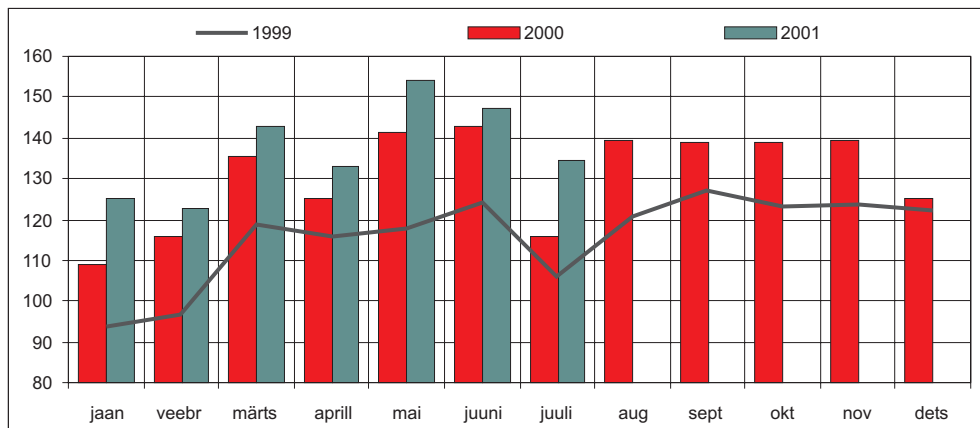


Joonis 2.2. Investeeringud ja nende katteallikad (% SKP suhtes)

Sisemaine pakkumine

Majanduse pakkumise poolelt ei ole ilmnenud signaale, mis näitaksid, nagu oleks käesolevaks aastaks prognoositud 4,5–5%line sisemajanduse koguprodukti kasv ebareaalne. Kaupade ekspordi kasv on küll võrreldes möödunud aastaga aeglustunud, kuid alates märtsist stabiliseerunud ikkagi märkimisväärsele 20% tasemel.

Maailma majanduse kasvutempo langus tööstustoodangu müügi mahus II kvartalis veel ei peegeldunud. Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) kindlustunde indikaator näitas hoopis viimase viie aasta kõrgeimat taset. Kvartali kokkuvõttes saavutati töötlevas tööstuses ligi 6%line toodangu juurdekasv (vt joonis 2.3).



Joonis 2.3. Töötleva tööstuse toodangu müük püsivhindades (% jaanuar 1997 = 100)

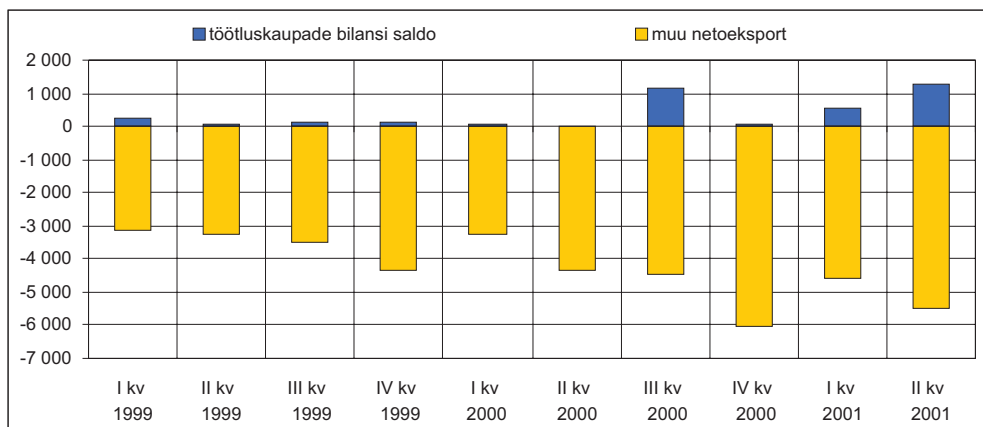
Tegevusalati olid signaalid aga vastukäivad. **Puidutööstus** naasis II kvartalis küll kasvurajale, kuid EKI kindlustunde indikaator viitab üksnes tagasihoidlikule edasisele kasvule, sest tootmisvõimsused on juba suurel määral rakendatud, tellimuste tase tavaline ning on võimalik, et hinnad sektoris langevad. Muudes olulisemates tööstusharudes – **toiduaine-, tekstiili- ja mööblitööstuses ning masinaehituses** – on toodangu juurdekasv olnud seevastu kiirem.

Teenindussektori mõju majanduskasvule on samuti vastuoluline. Teenuste ekspordi kasv pole võrreldav 2000. aastaga, kuid sisenõudlusele suunatud tegevusaladel on lisandväärtus soliidiselt suurenenud. Näiteks on **kaubanduses** olnud müük püsihindades pea kogu esimese poolaasta jooksul 15% eelmisest aastast suurem, samuti on märkimisväärselt suurenenud majutus-teenuste pakkumine. **Veonduses, laonduses ja sides** kui peamises teenuseid eksportivas sektoris suurenes lisandväärtus I kvartalis üle 6% ning realiseerimise netokäive ligi 20%. Suurem osa käibe kasvust põhines hinnatõusuga seotud Vene kütuse ekspordimahu suurenemisel. Muu kaubaveo, eriti aga sadamate käibe kasv oli pärast esimese kvartali langust tagasihoidlik.

Kogu 2000. a jooksul tugines majanduskasv suuresti tootmisvõimsuste efektiivsemale rakendamisele, mis tõi endaga kaasa ka tööhõive vähenemise. **Tänavuse aasta esimesel poolel aga suurenes koos täiendavate investeeringutega esmakordselt pärast 1997. aastat ka nõudlus täiendava tööjõu järele.** Kui I kvartalis oli hõivatuid ligikaudu sama palju nagu aasta varem, siis II kvartalis toimus juba töötajate arvu märkimisväärne – 1,5%line – suurenemine. Kuigi see ei tähenda veel, nagu oleks edaspidi oodata üksnes tööpuuduse kiiret langust (maailma majanduse loodetust kauem kestev taastumine võib sundida ka töötlevat tööstust taas töötajate arvu vähendama), lubavad 2001. a esimese poole arengutendentsid loota, et Eesti majanduses on jõudmas lõpule etapp, kus sise- ja välisnõudluse suhteliselt kiire kasvuga ei kaasne täiendavat nõudlust tööjõu järele.

Välissektor

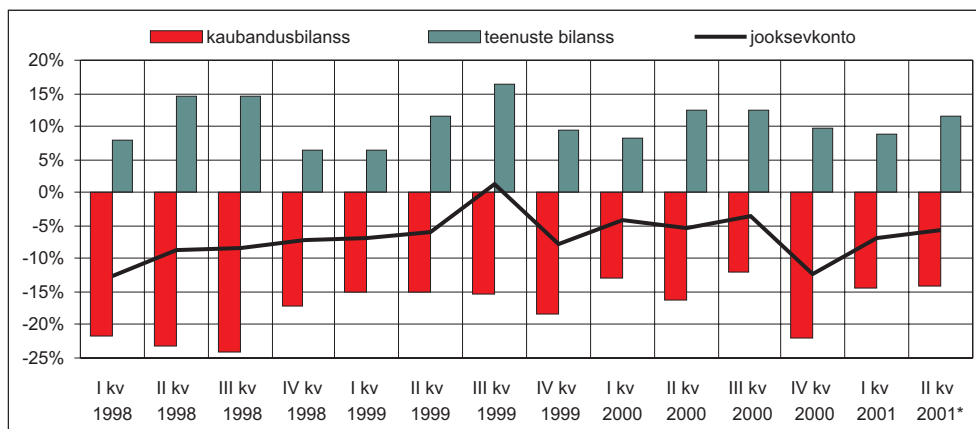
Maailma majanduse järjest süveneva jahtumise mõju peegeldub kõige selgemalt Eesti väliskaubanduse kasvutempo aeglustumises. Kaupade koguekspordi 50%lisest aastakasvust 2000. aastal jäi käesoleva aasta II kvartalis alles üksnes 17%. Suurima languse on läbi teinud allhankega seotud kaubavood. Samas tagas töötluskaupade bilansi rekordiline ülejääk (1,2 miljardit krooni) varasemate aastatega võrreldava kaubandusbilansi üldsaldo (vt joonis 2.4).



Joonis 2.4. Kaupade ekspordi ja impordi saldo (mln kr)

Välistasakaalu hindamisel tulebki arvestada asjaolu, et allhankega mitteseotud väliskaubanduse bilansi negatiivne saldo suurenes jätkuvalt. **Siseringluseks imporditud kaubakoguse kasv**

viitab suurele sisenõudlusele, mis koos teenuste ekspordi kasvu aeglustumisega võib mõlema tendentsi süvenemisel edaspidi päevakorda tuua välistasakaalu küsimuse. Teises kvartalis korvas teenuste ekspordi pidurdumise töötluskaupade bilansi kõigi aegade suurim kvartaalne ülejääk, kuid see võis olla tingitud logistilistest aspektidest ega pruugi olla püsiv. Kokkuvõttes oli kaupade ja teenuste bilansi puudujääk II kvartalis esialgsel hinnangul isegi väiksem kui eelmise aasta samal perioodil (vt joonis 2.5).



Joonis 2.5. Jooksevkonto ja selle komponentide suhe SKPsse

* hinnangulised andmed