

I

MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Hinnangud maailma majanduskasvu väljavaadetele on tänavuse aasta esimesel poolel muutunud järjest pessimistlikumaks. Esimese kvartali eripära oli see, et väliskaubanduse aktiivsus ei vähenenud prognoositud tempos ning ka Eesti ekspordi kasv kujunes aasta keskmiseks prognoositud tasemest kiiremaks. Koos jätkuvalt suure sisenõudlusega võimaldas see esialgsel hinnangul saavutada aasta arvestuses SKP enam kui 5%lise kasvu. Sellise tempo säilitamine aasta kokkuvõttes eeldab Eesti eksportivalt sektorilt suurt paindlikkust, sisenemist uutele turgudele ja konkurentsivõimelisust enamnõutavate kaupade turul. Koos kasvuväljavaadete ahenemisega on rahapoliitiline väliskeskond aasta esimesel poolel muutunud ekspansiivsemaks ning olnud päris raskesti prognoositav.

Inflatsioonitempo kiirenemine 2001. a alguses ületas ootusi ja saavutas nii kuises kui ka aasta arvestuses viimase 2,5 aasta kõrgeima taseme. Samas võib öelda, et Vene kriisi järgsete Eestile iseloomulike sisetegurite mõju on möödumas ja taas on inflatsioonitempo peamiseks mõjuriks välissurve. Kuigi viimase aja arengutendentsid Euroopas suurendavad väljavaadet, et inflatsioonitempo Eestis aasta II poolel langeb, kujuneb see jätkuvalt tugeva välissurve tõttu oodatust aeglasemaks.

Rahapoliitiline keskkond

Ootuste mõttes on rahapoliitiline keskkond olnud tänavuse aasta I poolel küllaltki heitlik. Euro kiire tugevnemise ootused (ja kartused) ei ole täitunud ning ka Euroopa Keskpanga (EKP) otsus intresse langetada tehti turgude jaoks ootamatult. Kuigi nii Eesti kui ka euroala jaoks langes EKP intresside alandamine mais aega, mil inflatsioonitempo ajutise kiirenemise haripunkt ei olnud veel läbitud, lähtub EKP otsus inflatsioonitempo alanemise väljavaadetest aasta II poolel.

Mis puutub intressimäära langetamise ekspansiivsuse aspekti, siis näitab varasem kogemus, et intresside alandamise mõju jõudmine Eesti reaalsektorile antavate pikaajaliste laenude intressideni on vähetõenäoline. Rohkem kui aasta jooksul on reaalsektori laenuintressid püsinud praktiliselt muutumatud.

Olukorras, kus maailma majanduskasv pidurdub, on siiski kasvanud oht, et sisenõudluse kasv osutub välisnõudluse arengust märksa inertsemaks, rajaneb liialt laenudel ning seab sellega ohtu ka Eesti majanduse tasakaalu. Pangad on piisavalt likviidsed selleks, et rahastada sisenõudlusele suunatud äriprojekte ka siis, kui eksporditulu rahapakkumist enam oluliselt ei suurenda. Samas on jätkunud juba 2000. a viimastel kuudel alanud laenude juurdekasvu stabiliseerumine. Ka valdavat osa rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformi (vt taustinfo lk 42–44) tulemusena vabanenud rahast ei kasutatud sisemaiste laenude suurendamiseks, vaid see paigutati välismaale.

Esialgsed hinnangud viitavad sellele, et väliskapitali sissevool ettevõtlussektoris oli vähemalt tavapärasel tasemel ja otseinvesteeringute voog isegi tavalisest suurem. See tähendab, et praktiliselt kogu jooksevkonto puudujääk kaeti välisvõlgnevust mitteteketavate rahavoogudega.

Finantsvahendus

2001. aasta I poolel finantsvahenduses aset leidnud protsessid olid sektoriti erinevad. Vene kriisi järel 1999. a I poolel taasalanud finantssüvenemine jätkus tavapärasel tempos. Kui panganduse ja liisingu mahu juurdekasv oli nõudluse teatud pidurdumise tõttu eelnevaist kvartaleist veidi väiksem, siis võlakirjade ja fondide osas kasv mõnevõrra kiirenes. Tegemist on väärtpaperituruga nende valdkondadega, kus turu aktiivsus on suurenenud. Aktsiaturul leidis esimestel kuudel väikese käibe juures aset hindade langus, mis vähendas turu kapitalisatsiooni. Sellele järgnes aprillis-mais uus tõus.

Laenuportfelli juurdekasv ja käive oli eelmiste kvartalitega võrreldes tagasihoidlikum, sama kehtib liisinguportfelli kohta. Seejuures süvenes veelgi ettevõtluse ja ka üksikisikute krediteerimine läbi liisingufirmade. Pankade omakapitali tulukus on aasta alguses mõnevõrra paranenud. Selle põhjuseks oli laenukahjumite vähenemine tänu 2000. aastal tehtud lootusetute nõuete suurele mahakandmisele.

Inflatsioon

Inflatsioonitempo kiirenemine 2001. aasta alguses oli eeldatust kiirem nii Eestis kui ka euroalal ja saavutas aprillis viimase 2,5 aasta kõrgeima taseme. Kui 2000. a esimesel poolel toimus Eesti majandus suhteliselt madala inflatsiooni tingimustes ja hinnatõusu tempo oli allpool pikaajalist trendi, siis tänavu on olukord vastupidine. See väljendub ka inflatsioonitempo ajutiselt suurenenud erinevuses võrreldes euroalaga: kui 2000. aastal ületas esimese nelja kuu keskmine tarbijahinna tõus Eestis eurotsooni vastavat näitajat vaid 0,7 protsendipunkti võrra, siis tänavu samal ajal oli nimetatud näitaja 3,4 pp.

Aasta algul oli hinnakasvu kiirenemine seotud põhiliselt suletud sektori hindadega. Eestis põhjustasid I kvartalis ca kolmandiku tarbijahinna kasvust eluasemega seotud kulud. Neid mõjutasid enim elektrienergia 26%line ja soojusenergia 11%line kallinemine. Mõlemal juhul oli tegu administratiivselt reguleeritud hindadega, kusjuures soojusenergia hinda tõstis ka kütuse kallinemine. Need muutused olid ootuspärased. Avatud sektoris oleks samal ajal pidanud algama hinnakasvu aeglustumine, mida aga sarnaselt euroalaga takistas peamiselt loomalihaga seotud probleemidest tingitud toiduhindade prognoositust kiirem tõus ning toornafta hinna kolmekordistumise järelmõju.

Välissurve jätkumine viitab sellele, et inflatsioonitempo eelseisev alanemine kujuneb varem eeldatust aeglasemaks ning aasta arvestuses on märkimisväärset langust oodata alles sügisel. Viimaste kuude arengutendentsid Euroopas tugevdavad väljavaadet, et inflatsioon aeglustub aasta II poolel. Samal ajal võib väita, et Vene kriisi järgsete Eestile iseloomulike sisetegurite mõju hakkab mööduma. See tähendab, et taas muutub määravaks hindade areng euroalal ja Eestile kui siirdemajandusriigile omane hinnakonvergens.

Realmajandus

Maailma majanduse väljavaadetele antavad hinnangud on pessimistlikumad kui aasta tagasi. Majanduskasvu seisukohalt on loomulik, et Eesti kui väga avatud majandusega riigi puhul

pärsib välisnõudluse vähenemine kasvu väljavaateid. 2001. a esimestel kuudel oli Euroopa Liidu liikmesmaade välisnõudluse kasv selgelt aeglustuv, jäädes aga siiski kiiremaks enamikus ennustustes aasta keskmiseks pakutust. ELi maad on Eesti peamised kaubanduspartnerid ning nende nõudluse muutumise mõju Eesti ekspordivoogudele on määrav. Ehkki ekspordi kasv oli endiselt kiire (jooksevhindades üle 30%), oli ühtaegu tegemist kasvutempo aeglustumisega. Seejuures oli välisnõudluse roll majanduskasvu genereerimisel esialgsel hinnangul väiksem kui 2000. a algul. See tähendab, et tänu investeeringute kasvu kiirenemisele toetas majanduskasvu ka suur sisenõudlus.

Üheks 2000. aastast pärit probleemiks ongi kriisijärgsetel aastatel välja kujunenud investeeringute taseme hindamine jätkusuutliku majanduskasvu seisukohalt. 2000. aastal võis täheldada, et investeeringute osatähtsus aasta jooksul küll pidevalt suurenes, kuid ei ületanud aasta kokkuvõttes 25% piiri SKP suhtes. Esialgsed hinnangud 2001. a I kvartali kohta viitavad sellele, et sama tendents on jätkunud ning sisenõudluse struktuuris on toimunud teatav nihe investeeringute kasuks. Eratarbimise kasvutempo on alates 2000. a lõpust näidanud teatavat aeglustumise tendentsi. Ka laenude ja liisingu roll oli k.a alguses eratarbimise rahastamisel väiksem kui 2000. a II poolel. Kasvanud investeeringud on omakorda suurendanud kapitalikaupade sisseostu. Kuna säästmise jäi majanduses vähemalt eelmise aasta tasemele, ei ületanud kaupade ja teenuste bilansi saldo puudujääk tänavu I kvartalis 5–6% SKP suhtes, mis on kooskõlas aastaks prognoositud jooksevkonto puudujäägi mõõduka kasvuga.

Kui ülemineku perioodi alguse siirdelanguse aeg ja lühike Vene kriisi järgne periood välja arvata, siis on keskmine palk Eestis kasvanud kooskõlas tootlusega. 2001. a I kvartali andmed kinnitavad, et eriti tõhusalt toimib see põhjuslik seos ekspordisektoris, kus kiire kohanemine muutuva välisnõudlusega on äriedu põhitingimus. Sisenõudlusele suunatud tegevusaladel, eriti kui tegu on monopoolses seisundis olevate ettevõtetega, toimub selline "tõhususe kontroll" pikemate ajavahemike tagant ja põhineb mitte ainult eelmise perioodi tulemustel, vaid ka tulevikootustel. 2001. aasta I kvartalis oli keskmine nominaalpalk 13,3% suurem kui aasta tagasi. Kui eeldada, et tööjõukulude dünaamika peab olema tootluse kasvuga kooskõlas ka kvartalite lõikes, siis oli SKP esialgse hinnangu põhjal tegemist liiga kiire palgakasvuga, st tulevikus eesootava konkurentsivõime langusega. Loodetavasti oli tegemist rohkem möödanikust johtuva korrektsiooni kui ootustega. Majanduse kasvutempo tõenäoline aeglustumine võrreldes 2000. a tasemega koos inflatsioonitempo aeglustumisega aasta II poolel eeldavad palgatõusu pidurdamist järgnevate kvartalite jooksul. Vastasel korral võib kiire palgakasvu jätkumine viia inflatsiooni taaskiirenemiseni suletud sektoris.

Palga oodatust kiirem tõus ei ole eeldatavasti seotud tööturu pakkumispoolse jäikusega. Tööjõu pakkumise paindlikkuse suurendamine on majanduspoliitiliseks eesmärgiks eeskätt hõive ja töötuse aspektist. Eesti alles läbib siirdeperioodile iseloomulikku hõive alanemise faasi (2001. a I kvartalis oli töötajate arv praktiliselt eelmise aasta tasemel). See tähendab, et töötuse tase püsib kõrge veel pikka aega ja tööturupoliitika peab taotlema tööturu paindlikkuse maksimaalset suurenemist, et tagada majanduspotentsiaali võimalikult kiire kasv (vt taustinfo lk 23–25).

Valitsussektor

Tulenevalt maailma majanduse väljavaadete halvenemisest ning selgusetusest, kui suures ulatuses selle mõju Eesti majanduskeskkonnale üle kandub, on 2001. a eelarvepoliitika olulisimaks ülesandeks igati toetada majanduse tasakaalustatud arengut.

Valitsussektori eelarve 60 miljoni kroonine ülejääk I kvartalis kinnitas valitsuse soovi naasta kolme aasta järel taas tasakaalustatud eelarve põhimõtete juurde. Ülejääk saavutati eelkõige tänu kaudsete maksude paranenud administreerimisele ning soodsast majanduskeskkonnast

tingitud maksutulude heale laekumisele. Tulude ülejääk valitsussektoris kompenseeris arvatava säästu vähenemise ettevõtluses.

Eelarve tasakaalus hoidmine kujuneb aasta teisel poolel kahtlemata raskemaks kui I kvartalis. Kohalike omavalitsuste laenudest rahastatavate investeerimisprogrammide elluviimise hoogustumine eeldab kavandatust suuremat ülejääki keskvalituse tasandil. Lisaks raskendab keskvalitusele kui tasakaalustavale jõule esitatavaid nõudeid see, et I kvartalis otsustati suurendada sotsiaalkindlustuse eelarve kulutusi ca 200 mln krooni võrra.

Aasta esimesel poolel nii keskvalituse kui ka kohalike omavalitsuste tasandil valminud majanduse strateegilised arengukavad viitavad sellele, et struktuursete reformide rahastamisvajadus paneb juba järgmisel aastal koondeelarvele täiendava koorma. See sunnib otsima võimalusi traditsiooniliste jooksevkulude kokkuhoiuks. Kuigi struktuursete reformide rahastamise vajadus muudab majandustsükli ja eelarve tasakaalu seose varasemast raskemini tajutavaks, ei vähene vajadus kasutada eelarvepoliitikat makrotasakaalu tagamiseks.

Maailma majanduse ja sellega seondult ka Eesti majanduse ja maksutulude kasvu väljavaated tekitavad kogu järgmise aasta eelarve ettevalmistamise jooksul ilmselt sama suuri küsitavusi kui praegu, st täpset kasvu väga raske on prognoosida. Erasektori majandusotsustused, säästmise määr ja investeringunõudlus on alati vähemalt osaliselt määratlematu ning valitsussektor peab seetõttu olema valmis omapoolseteks kulusid vähendavateks sammudeks.

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	I kv 2001 ¹
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,4	5,1
Põhieksporti kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-2,1	50,9	32,8
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,5	43,1	31,6
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-5,8	-7,5	-7,0
Üldvalituse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,3
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,9
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	7,8	13,1
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,1	43,7	63,1	55,9	62,5	68,7	70,3
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	83,9
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	-9,7
Kommertspankade koondlaenuportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,4	40,7	41,3
M2 (% SKP suhtes)	33,2	34,9	40,4	35,5	43,1	48,7	50,2
3 kuu TALIBOR (%)	-	7,9	15,7	18,1	5,1	6,1	5,9

¹ esialgsed andmed