

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Kevadel hinnati erinevates rahvusvahelistes majandusprognosides, et aasta alguses alanud maailmamajanduse elavnemine jätkub kiirenevas tempos ning 2002. aasta lõpuks jõuavad tähtsamad majanduspiirkonnad viimaste aastate keskmisele kasvutasemele. Selle all mõeldi, et lisaks suurmajanduste vajadusele täiendada laovarusid hakkavad juba suvekuudel üha enam suurenema ka ettevõtete investeringud ning eraisikute tarbimiskulutused. Tänapäevaks on aga selge, et loodetud investeringute ja eratarbimise taastumist pole veel märgata ei Euroopas ega ka Ameerika Ühendriikides. **See tähendab, et I kvartalis alanud maailma majanduskasvu elavnemine pole jätkunud oodatud moel.**

Maailma suurriikide majanduskasvu oodatust aeglasem taastumine tähendab Eesti ekspordipõhise majanduse jaoks kehvemaid kasvutingimusi. Nii ei ole lähikuudel veel alust oodata välisnõudluse märkimisväärset paranemist ega meie ekspordimahu kiiret kasvu. **See tähendab, et majanduse 6,5%line kasvutempo II kvartalis tugines osaliselt ettevõtete ja eraisikute ebarealistlikele ootustele lähituleviku suhtes ning seda rahastati ulatuslike välislaenudega.**

Rahapoliitiline keskkond

Majanduskasvu taastumise edasilükkumise kaasnähtusena on nõudlusepoolne hinnasurve enamikus suurmajandustes endiselt väike ning inflatsioonitempo püsib kontrolli all. Euroalal langes 12 kuu hinnakasv suvel alla keskpanga poolt eesmärgiks seatud 2% ning Ühendriikides on inflatsioonitempo veelgi madalam. Selline olukord võimaldab keskpankadel hoida baasintresse ka lähikuudel viimaste aastate madalaimal tasemel ning jätkuvalt stimuleerida majanduse elavnemist odava laenurahaga.

Lisaks välismaise intressitaseme langusele on viimase aasta jooksul pidevalt kahanenud ka Eesti ning euroala intressimäärade vahe. Laenuintresside alanemist on toetanud ka tugev konkurents Eesti panganduses. **Selle tulemusena on rahapoliitiline keskkond Eestis muutunud isegi kiiremini ekspansiivsemaks kui euroalal ning see ei taga praeguses majanduspoliitilises olukorras tasakaalustatud arengut. Seetõttu otsustas Eesti Pank septembri keskaigas omapoolsete sammudega rahapoliitilist keskkonda karmistada ja koostöös valitsusega osa valitsussektori hoiustest Eesti pangasüsteemist välja viia.**

Finantssektor

Finantssüvenemine on terve 2002. a jooksul olnud erinevate mahunäitajate järgi küllaltki varieeruv. Nii on kodumaiste hoiuste kasvutempo alanenud juba samale tasemele SKP nominaalkasvuga (ca 10%ni), kuid seevastu kiirenes reaalsektori võlakoormuse aastakasv II kvartali lõpuks juba 28%ni. See tähendab, et pidevalt on suurenenud kodumaise rahastamise puudujääk, mida pangad katavad järjest suuremal määral välisvahenditega. Samal ajal on pangad säilitanud kõrge kapitaliseerituse ja varasemaga võrreldava kasumlikkuse.

Kõige kiiremini suureneb endiselt kinnisvaratehingute finantseerimine ja laiemas lõikes kasvavad eraisikutele väljastatud laenud. Viimaste jääk on suurenenud aasta alguse 8,2%lt 10,5%ni SKP suhtes. Sellise arengu juures tekib paratamatult küsimus, kas suletud sektori eelisaren-

damine välismaalt laenatud rahaga on ikka ratsionaalne ega põhjusta tulevikus (näiteks intressitaseme tõusmisel või eksporditulude kasvu edasilükkumisel) suuremaid tagasilööke.

Inflatsioon

Seoses maailmamajanduse nõrkusega on kogu 2002. a jooksul pidevalt vähenenud Eesti hinnakasvu mõjutav väline hinnasurve. Samuti on mõõdukat hinnakasvu soosinud tootlusega tasakaalus olev palkade areng Eestis. Peamiselt on aga inflatsioonitempot pidurdanud toidukaupade hinnalangus. See on tingitud nii nõrgast nõudlusest välisturgudel kui ka Eesti-sisese hooajalisest ülepakkumisest. Lisaks toidukaupadele on võrreldes eelmise aasta sama perioodiga alanenud välismaine hinnasurve ka kütusekomponentide osas.

Hinnakasvu nüüdse pidurdumise põhjused on küllaltki muutlikud. Seetõttu võib ka nende inflatsioonitempot alandavat mõju pidada ajutiseks ning augustikuu 2,6%line hindade aastakasv jääb tõenäoliselt 2002. a madalaimaks. Sügisel ja aasta lõpukuudel hakkab tarbijahindade aastakasv taas liginema 4%le.

Realmajandus

Täna on Eesti ekspordi suuremate sihtturgude majanduskasv ja impordinõudlus veel endiselt väiksem kui aasta varem. Samuti pole toimunud rahvusvaheliste kaubavoogude märgatavat elavnemist. Nii ulatuski Eesti otseeksporti nominaalkasv, vaatamata mõningasele kiirenemisele, II kvartalis vaid 13%ni. See viitab asjaolule, et Eesti ettevõtete eksporditingimused on viimaste aastate raskeimad ning välismaine nõudluskeskkond ei soosi meie majanduskasvu kiirenemist.

Erinevalt välisnõudlusest jätkus II kvartalis Eesti sisemaise nõudluse kiire kasv. Investeeringu- ja tarbimiskulutuste rahastamiseks jääb ekspordituludest jätkuvalt väheks ning laenamise toel elamine süveneb. Nii oligi Eesti majanduse II kvartali esialgsel hinnangul 6,5%ni ulatuv majanduskasv rahastatud peamiselt välismaalt laenatud vahenditest. Erinevus võrreldes aasta algusega seisnes ka selles, et lisaks ettevõtete investeeringutele hoogustus suvekuudel ilmselt ka eraisikute tarbimine. Eraisikute kulutuste kasv ületab juba nende sissetulekute suurenemise ning seetõttu võtavad nad pankadest üha enam laenu selle vahe katmiseks.

Süvenev laenuraha toel elamine ning eksporditulude kasvu märgatavalt ületav sisenõudlus suurendab jooksevkonto puudujääki. Esialgsel hinnangul ulatus Eesti jooksevkonto puudujääk II kvartalis ligikaudu 10%ni SKP suhtes. Lisaks kõrgele investeerimisaktiivsusele on defitsiidi põhjustajaks ka kodumaise säästutaseme langus, mis on toimunud just erasektoris.

Jooksevkonto puudujäägi välismaisel rahastamisel süvenes võlgnevust tekitavate rahavoogude osakaal. Kui varem katsid otseinvesteeringud Eesti majanduse välisrahastamise vajadusest keskmiselt ligikaudu 90%, siis 2002. a I poolel on see kate vähenenud ja asendunud osaliselt pikaajalise laenurahaga. See tähendab aga omakorda Eesti majanduse bruto- ning netovälisvõla kasvu. Viimane on taas ületanud 10% taseme aastase SKP suhtes.

Valitsussektor

Eesti jooksevkonto suurenenud puudujääk tähendab seda, et tänu impordilt laekunud kaudsetele maksudele olid tingimused riigieelarve täitumiseks I poolaastal viimaste aastate soodsaimad. Seetõttu saavutas valitsussektor kuue kuu kokkuvõttes 2%ni vastava perioodi SKP suhtes ulatava eelarve ülejäägi. Seega oli eelarvepoliitikal välistasakaalu aspektist positiivne mõju,

kuid see ei suutnud tasakaalustada tavatult suurt investeringunõudlust ja säästutaseme alanemist erasektoris.

Teise lisaelarve väljatöötamine suvekuudel tähendab aga seda, et selline välistasakaalu aspektist positiivne mõju enam ei jätku. Eelarvepoliitika mõju jooksevkontole on II poolaasta kokkuvõttes tõenäoliselt negatiivne. Seetõttu saab välistasakaalu paranemisele säästmise suurendamise kaudu kaasa aidata ainult erasektor.

Ettevaade

Globaalse elavnemisprotsessi seiskumine ja suvekuude suured kõikumised rahvusvahelistel finantsturgudel sundisid oma hinnangut korrigeerima ka enamikku rahvusvaheliste prognooside koostajaid. Näiteks hinnatakse praegu euroala keskmiseks majanduskasvuks 2002. aastal 1,1% ja 2003. a 2,5%. Veel kevadel olid need numbrid keskmiselt 0,2–0,3 protsendipunkti võrra kõrgemad. USA puhul on prognooside alandamine olnud veelgi ulatuslikum. Globaalse majanduskasvu taastumise väljavaadete märgatavast kärpimisest hoolimata ei ole enamikus prognoosides loobutud siiski veel stsenaariumist, et aasta teisel poolel leiab aset selle kiirenemine. Kas aga maailmamajandus saavutab oma potentsiaalilähedase kasvu juba 2003. a alguses, pole enam kindel.

Kevadel prognoositust aeglasem välisnõudluse kasv tähendab Eesti jaoks seda, et kiiret eksporditulede suurenemist pole lähiajal oodata. Kuigi teatav võimalus, et välismaine nõudluskeskkond II poolaastal paraneb, on veel säilinud, jääb Eesti jätkusuutliku välistasakaalu tagamine endiselt probleemiks. **Seega saab tasakaalustumine toimuda vaid sisenõudluse ja laenukasvu aeglustumise kaudu. Välised intressisignaalid seda ei toeta, mistõttu Eesti Pank võib tasakaalustamatuse edasisel süvenemisel rakendada lisaks valitsuse deposiitide väljaviimisele ka täiendavaid piirava iseloomuga rahapoliitilisi meetmeid.**

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	I pa 2002
SKP reaalkasv (%) ¹	4,3	3,9	9,8	4,6	-0,6	7,1	5,0	4,9
Põhiekspordi kasv (%)	21,7	11,8	39,0	19,1	-0,6	53,9	7,3	-14,2
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	27,3	40,1	12,9	-8,7	43,2	4,0	-4,1
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-4,7	-5,8	-6,1	-12,5
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,4	2,1
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	4,2
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,1	11,3	7,5	2,1	-0,4	7,8	32,9	8,0
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,0	43,8	63,4	55,7	61,7	66,3	70,8	74,2
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	85,4	86,0
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	14,5	12,4	13,6	17,0	16,1	13,2	14,4	14,7
Talse muut (%)		60,3	65,6	-65,8	38,3	10,1	4,7	6,6
Kommertspankade koondportfelli maht (% SKP suhtes)	17,4	23,5	33,3	32,5	34,9	39,3	42,2	45,1
M2 (% SKP suhtes) ²	26,5	28,3	32,0	29,0	34,5	37,8	42,2	42,5
3 kuu Talibor (% , aasta keskmine)		8,0	8,6	13,9	7,8	5,7	5,3	4,0

¹ Eesti Statistikaamet arvutas käesoleval aastal SKP aegread ümber 2000. aasta püsihindadesse. Seetõttu erinevad SKP kasvutempod ja SKPga suhestatud näitajad ülaltoodud tabelis varem avaldatutest.

² Alates 2002. aasta jaanuarist muutis Eesti Pank rahaagregaatide mõisteid. Uue definitsiooni kohaselt on rahaagregaatidest M1 ja M2 välja arvatud mitteresidentide ja keskvalitsuse hoiused. Muudatus tuleneb soovist käsitleda eelkõige kohaliku reaalmajanduse arengut. Vt lisaks <http://www.ee/epbe/kommentaari/index.php3?location=arhiiv/30>