

II MAJANDUSE ARENG

VÄLISKESKKOND

Globaalne taust

2002. aasta III kvartal ja selle järgnenud kuud on olnud maailmamajanduses vastuolulised. Pärast I poolaastal valitsenud elavnemist, mida stimuleeris vajadus suurendada laovarusid, on tööstustoodangu kasvutempo peamistes majanduspiirkondades langenud ja mitmed kogu elavnemisprotsessi ohustavad riskid suurenenud. Majanduskasvu tempo oli III kvartalis kiirem Ameerika Ühendriikides, kus eratarbimise kasvu soodustasid madalad intressid, ja Jaapanis. Euroalal jäi see oodatust aeglasemaks. Ka kasvuväljavaated IV kvartaliks ja 2003. aastaks on halvenenud, mis kajastub seniste prognooside kärpimises. Globaalset majanduskliimat on halvendanud ka geopoliitilise pinge tõus seoses võimaliku Iraagi-vastase sõjategevusega.

Ka novembri ja detsembri majandusandmed peegeldasid maailmamajanduse jätkuvat nõrkust. Endiselt oli väike tööstuse aktiivsus ja madal tarbijausaldus. Võrreldes III kvartali lõpuga, olid andmed siiski veidi positiivsemad (eeskätt USAs). Ka JP Morgani globaalne aktiivsusindeks kasvas esimest korda viimase viie kuu jooksul. Muudest regioonidest on juhtrollis arenev Aasia, kus aktiivsuse kasv tugineb elektroonikatööstusele. Euroalal ja Jaapanis olulist paranemist ei toimunud – muutusi võiks nimetada pigem stabiliseerumiseks. Tootmise kiireks kasvuks on endiselt vaja nõudluse suurenemist. Seda näitavad ka üsna väikesed laovarud kõikides piirkondades.

Aktsiaturul jätkus III kvartalis langus, mis isegi intensiivistus, kuna nõudlus investeringute järele oli endiselt väike. Oktoobris ja novembris turud siiski stabiliseerusid ning võtsid ajutiselt isegi suuna ülespoole. Aastane inflatsioonitase oli Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) riikides septembris 2,4% ehk 0,5 protsendipunkti väiksem kui aasta algul. Nõrga majanduskasvu tõttu pole ohtu, et inflatsioonitempo oluliselt kiireneks, pigem võib oodata selle aeglustumist. Üksnes toornafta hind võib, seoses geopoliitiliste riskide suurenemisega, lähiperspektiivis teataval määral inflatsioonitempot kiirendada. Detsembris ületas barreli nafta hind taas 30 dollari piiri.

Majanduskasvu ohustavate riskide vähendamiseks ja kindlustunde suurendamiseks alandati rahapoliitilisi intresse. USA Föderaalreserv alandas intresse 6. novembril 50 baaspunkti võrra – 1,25%ni, Euroopa Keskpank 5. detsembril samas ulatuses – 2,75%ni. Baasintresse alandasid ka Rootsi ja Taani keskpank.

Ameerika Ühendriigid

Täpsustatud andmeil kasvas SKP 2002. aasta III kvartalis võrreldes 2001. a sama ajaga 3,2%. Kasvu peamiseks allikaks oli eratarbimine, mis tänu madalale intressitasemele võimaldas soetada rohkesti püsikaupu. Investeeringute kasvunäitaja oli aga juba kaheksandat kvartalit järjest negatiivne, mis viitab sellele, et ettevõtted on lähituleviku suhtes endiselt ebakindlad.

Vaatamata III kvartali positiivsetele majandustulemustele, kahanes aktiivsus tööstussektoris vaadeldaval perioodil kiiresti. Oktoobris vähenes tööstustoodang kolmandat kuud järjest ning tööstuse aktiivsust näitav ISM indeks osutas langusele ka novembris. Eratarbimine, mis III kvartalis tänu eluasemelaenudele ja madalatele intressidele suhteliselt kiiresti oli kasvanud,

oktoobris-novembris enam ei suurenenud. Tööturu vahepealsest teatud stabiliseerumisest hoolimata on hõive kasv jäänud tagasihoidlikuks ning novembriks tõusis tööpuuduse määr taas 6%ni. Loetletud tegurite ja aktsiaturu languse koosmõjul hakkas tarbijate kindlustunne, mis I poolaastal oli kasvanud, taas kahanema ning jõudis oktoobris viimase üheksa aasta madalaimale tasemele. Seetõttu jäävad ka IV kvartali majanduskasvu prognoosid suhteliselt tagasihoidlikeks – vahemikku 1–2%. Positiivne on aga see, et mõned novembris avaldatud majandusandmed olid oodatust paremad – tõusid tarbijate kindlustunnet peegeldav Michigani indeks, samuti mõned regionaalsed tööstuse aktiivsust näitavad indeksid. Uute töötute arvu kasv on aga aeglustunud.

Energia hinna tõusu tõttu kiirenes inflatsioonitempo novembris 1,5%lt 2,1%le, alusinflatsioon püsis aga 2,2% tasemel. Kuna SKP deflaatori aastakasv oli III kvartalis vaid 0,8%, siis on mõnevõrra suurenenud võimalus, et majandusaktiivsuse edasine langus võib kaasa tuua deflatsiooni. Sellise arengu tõenäosus on praegu siiski väike.

Vaatamata ulatuslikule majanduse stimuleerimiskavale (2002. aastal rakendatud fiskaalstiimulite maht on hinnanguliselt 2,4% SKP suhtes ja pärast 6. novembril toimunud baasintresside alandamist on need madalaimad alates 1961. aastast), näitas kasvu aeglustumine taas, et elavnemise baas on endiselt nõrk. Koos oodatust suurema intressialandamisega muutis keskpank rahapoliitilise hoiaku uuesti neutraalseks, hinnates riske majanduskasvule ja hindade stabiilsusele tasakaalustatuiks. Kuigi ühtlasi kinnitati lootust, et elavnemine jätkub, ei pruugi rahapoliitika edasisel leevendamisel olla sellist stimuleerivat mõju nagu varem, kuna eratarbijad on madalaid intresse kasutanud juba pikemat aega ja ostujõulise nõudluse kasv on seetõttu piiratud. Reaalne baasintress on juba negatiivne. Finantsturgude arvates keskpank edaspidi intressimäära enam ei alanda.

Euroala

Euroala majanduse aastakasv kujunes III kvartalis prognooside kohaselt madalaks – 0,8%. Sarnaselt USAle on tööstussektori aktiivsus langenud: juulis ja septembris tööstustoodang vähenes ning ka novembris oli vastav ostujuhtide indeks langusele osutaval tasemel. Seetõttu on reaalne oht, et tööstuses toimub uus langus. Riikide lõikes on endiselt mahajääjaks Saksamaa, mis kannatas III kvartalis üleujutuste tõttu ja kus langus ohustab majandust tervikuna.

Euroala peamine erinevus võrreldes Ühendriikidega seisneb sisenõudluse jätkuvas nõrkuses, mis on väldanud alates 2001. aasta algusest, ja selle suuremas sõltuvuses välisnõudlusest. Globaalse majanduskliima halvenemise tõttu alanes 2002. a majanduskasvu konsensuslik prognoos III kvartalis 1,3%lt 0,8%le, mille realiseerumine tähendaks aeglaseimat kasvu pärast 1993. a mõõnaperioodi. Ka Euroopa Komisjon alandas novembris kasvuprognoose, ennustades 2002. aastaks 0,8%list ja 2003. aastaks 1,8%list majanduskasvu (vt tabel 2.1).

Tabel 2.1. Mõnede tööstusriikide ja euroala majandusnäitajaid (prognoos)

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Tarbijahinna muut (%)			Tööpuudus (%)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Maailm	2,2	2,6	3,6						
Ameerika Ühendriigid	0,3	2,3	2,3	2,8	1,6	2,3	4,8	5,8	6,0
Jaapan	-0,1	-0,6	1,2	-0,6	-1,0	-1,0	5,0	5,2	5,3
Euroala	1,5	0,8	1,8	2,5	2,3	2,0	8,0	8,2	8,3
Saksamaa	0,6	0,4	1,4	2,4	1,4	1,5	7,7	8,1	8,2
Prantsusmaa	1,8	1,0	2,0	1,8	1,9	1,8	8,5	8,8	9,0
Suurbritannia	2,0	1,6	2,5	1,2	1,2	1,5	5,0	5,0	4,9
Soome	0,7	1,4	2,8	2,7	1,9	1,8	9,1	9,1	9,3
Rootsi	1,2	1,6	2,2	2,7	2,1	2,3	4,9	4,9	5,3

Allikas: Euroopa Komisjon, sügis 2002

Kasvu stimuleerimist euroalal raskendavad mitmed struktuursed probleemid, eeskätt tööturu ja maksusüsteemi jäikus, samuti valitsussektori eelarve suureks paisunud puudujääk. Maades, kus eelarvedefitsiit on ligi 3% SKP suhtes või enamgi, ei saa rakendada ulatuslikke fiskaalstiimuleid trendist aeglasema majanduskasvu kiirendamiseks. Sellises olukorras on just euroala suurriigid. Näiteks Saksamaa eelarvepuudujäägiks prognoosib Euroopa Komisjon 2002. aastal 3,8% ja 2003. aastal 3,1%, Prantsusmaal tõuseb eelarvedefitsiit 2003. aastal prognoosi kohaselt 2,9%le. Kogu euroala eelarvepuudujäägiks prognoositakse 2002. aastal 2,3% ja 2003. aastal 2,1%.

Tööpuuduse tase püsis III kvartalis 8,3% juures, kuid pööret paremusele ei toimunud. Töötute arvu kasv on jätkunud, mille tulemusena tõusis töötuse tase oktoobris 8,4%ni. Tööturu nõrkuse, aktsiaturu languse ja majanduskasvu väljavaadete halvenemise tõttu langes tarbijate kindlustunne novembris madalaimale tasemele alates 1997. aastast.

Novembri 2,2%ne aasta inflatsioonitempo tähendas seda, et hinnatõus on olnud Euroopa Keskpanga poolt eesmärgiks seatud 2%st tasemest suurem juba neli kuud järjest. Nõrga majanduskasvu tõttu ja prognoositud nõudluspoolse hinnasurve edasise alanemise ootuses otsustas EKP alandada detsembris baasintresse 50 baaspunkti võrra, 2,75%le. Juhul kui euro kurss jääb stabiilseks, siis finantsturgude arvates intressilangemisi enam ei tule. Kui majanduskasv peaks aga veelgi aeglustuma ja inflatsioonitase langema oodatust enam, siis võib EKP baasintressi veelgi alandada. Intresside langetamise tõenäosus on suurem juhul, kui Saksamaa majanduses toimub 2003. a alguses tagasimine.

Jaapan

Jaapani SKP aastakasv oli III kvartalis oodatust mõnevõrra suurem – 1,3%. Seega kasvas kogutoodang kolmandat kvartalit järjest, kusjuures II kvartalis oli kasvutempo 4,2%. Kui II kvartalis oli elavnemine tuginenud rohkem välisnõudlusele, siis III kvartalis oli olulisem sisenõudluse suurenemine eratarbimise senisest kiirema kasvu tõttu. Investeeringud samal ajal vähenesid. Kokkuvõttes majanduskasvu perspektiivid siiski ei paranenud: IV kvartalis oodatakse kasvu aeglustumist, sest tarbijate säästus on taas vähenenud ning ekspordi kasv aeglustus III kvartalis 5,9%lt 0,5%le. Seetõttu oli 2002. a. majanduskasvu konsensuslik prognoos oktoobri alguses tehtud küsitluse põhjal endiselt negatiivne: -0,9% (Rahvusvahelise Valuutafondi prognoos oli -0,5%).

Jaapani majanduse suhteliselt nõrka seisu ja tagasihoidlikke kasvuperspektiive näitas seegi, et aktsiad odavnesid III kvartalis veel 12% ning nende hind jõudis 19 aasta madalaimale tasemele. Valitsus üritab puhastada pangandust halbadest laenudest, mille maht ulatub hinnanguliselt 52,4 triljoni jeenini (ca 438 mld Ameerika dollarit), kuid kiiret edu selles vallas tõenäoliselt ei saavutata, sest see võiks kaasa tuua pankrottide arvu suurenemise. Pankadelt laenamine pole kasvanud juba üle kuue aasta. See näitab, et majandusel pole piisavalt ressursi kasvu finantseerimiseks, kuigi keskpang alandas baasintressi 0%le juba 2001. a märtsis.

Sisenõudluse kasvu pidurdab endiselt visalt püsiv deflatsioon: septembris oli THI aastakasv -0,7%. Töötuse määr oli septembris juba viiendat kuud järjest 5,4%, st vaid 0,1 protsendipunkti kõrgtasemest madalam.

Põhjamaad

Rootsi majandus areneb euroala riikidega võrreldes stabiilsemalt. Kuigi sүgisel tööstuse aktiivsus mõnevõrra pidurdus, muutusid ettevõtete tulevikuootused novembris taas optimistli-

kumaks ning ostujuhtide indeks kasvas 51,6lt 53,6 punktini. Eelkõige anti teada eksporditellimuste kasvust ning kavast luua uusi töökohti. SKP aastakasv ulatus III kvartalis 2,1%ni ning oli kiirem kui esimesel poolaastal. See tugines peamiselt eratarbimisele ja valitsuse kulutuste kasvule (aastakasv vastavalt 2 ja 8,6%). Kaubanduspartnerite väike impordinõudlus piiras tööstuse arenguvõimalusi, mistõttu investeeringud ja ekspordimaht III kvartalis vähenesid vastavalt 3,4 ja 0,6%. Tööstuse kogutoodang suureneb 2002. aastal erinevail hinnanguil 1,7–2,1% ning III kvartalis korrigeeriti prognoose valdavalt ülespoole.

Keskmisest kiiremini on arenenud sisenõudlusele tuginevad tööstus- ja teenindusharud: jaemüügi kasvutempo oli septembris ja oktoobris rekordiline – aastakasv ligi 8%. Eratarbimist soodustab ekspansivne majanduspoliitika, majapidamiste kasutada oleva tulu kasv ning tööpuuduse stabiliseerumine 4% tasemel. 2003. aastal fiskaalpoliitilised stiimulid nõrgenevad ning jätkusuutlikuks arenguks peab kasvubaas laienema. Detsembris alandas Rootsi keskpang repomäära 3,75%ni. Tegemist oli juba teise alandamisega kolme nädala jooksul.

Soome tööstussektori aktiivsus väheneb ning seda vaatamata III kvartali parematele majandustulemustele. Oktoobris ilmnasid siiski märgid traditsioonilise tööstustootmise teatavast elavnenemisest (kasv 1% võrreldes eelmise kuuga). Soome SKP aastakasv ulatus madala võrdlusbaasi tõttu III kvartalis 2,3%ni ning tugines peamiselt ekspordile ja eratarbimisele (suurenemine vastavalt 6,6 ja 2,7%). Ühtlasi kasvasid esmakordselt 2002. aastal kapitalimahutused põhivarasse (1,5% võrreldes eelmise aastaga).

Töötuse määr oli oktoobris 8,5% ning selle kasv kiirenes. Tööturu nõrgenemise ja finantsturgude ebakindluse tõttu langes tarbijate kindlustunne oktoobris 2002. a madalaimale tasemele (7,8 punkti).

Kolmandas kvartalis oli tarbijahindade kasv Soomes ligikaudu 1 protsendipunkti võrra aeglasem kui euroalal keskmiselt (1,3% aasta arvestuses). Oktoobris kiirenes inflatsioonitempo 1,5%ni, mille põhjuseks oli alusinflatsiooniväliste komponentide mõju suurenemine.

Balti riigid

Lätis ja Leedus on olulisimaks majanduskasvu ergutajaks sisenõudlus. Kuigi maailmamajanduse madalseisust tulenenud tagasilöökk ekspordisektoris oli mõlemas riigis väiksem kui Eestis, suurenes import sisenõudluse toel ennaktempos ning kaubandusbilanss 2002. aastal seetõttu halvenes. Aasta teisel poolel ekspordikasv kiirenes, aidates kaasa majandusaktiivsuse edasisele tõusule. Oktoober olulisi muutusi kaasa ei toonud.

Läti majandus aasta teisel poolel hoogustus, toetades varasemaid ootusi, et majanduskasv on II poolaastal kiirem. Kolmandas kvartalis ulatus SKP kasv esialgsel hinnangul 7,4%ni. Eratarbimine oli 2002. aastal pidevalt suur, kuid III kvartalis ületas jaemüügi aastakasv isegi 20%. Ekspordikasv jätkus ka oktoobris, ulatudes aastaarvestuses 16,7%ni. Hoogne tarbimine koos suurenenud müügiga välisturgudel soodustas tööstustoodangu kasvu. Viimane kiirenes augusti 3%lt oktoobris 12,4%ni.

Suurest sisenõudlusest hoolimata on Läti tarbijahindade aastakasv püsinud 0,9–1% juures. Oktoobris ja novembris ulatus inflatsioonitempo aastaarvestuses 1,6%ni. Majanduse tasakaalu halvenemine kajastub eelkõige kaubandusbilansis.

Leedu majanduskasv on 2002. aastal olnud Läti omast kiirem. Esialgsel hinnangul ulatus SKP aastakasv III kvartalis 6,6%ni. Tööstuse seis III kvartalis paranes ning aastakasvu tempo kiirenes septembris 7,8%ni. Oktoobri tulemus oli kõrge võrdlusaluse tõttu kehvem – toodang kahanes aastaarvestuses 0,8%. Majanduskasvu toetas nii suur sisenõudlus (jaemüügi aastakasv ulatus

14,2%ni) kui ka ekspordi soodne areng (aastakasv oktoobris 13,9%). Kümne kuu kokkuvõttes oli eksport suurenenud 9,4% ja import 12,6%. Kasvutempode erinevusest hoolimata oli Leedul ekspordi-importi suhe siiski märksa soodsam kui Lätil (72,6% vs 57,3%).

Leedus jätkus tarbijahindade langus. Septembris olid tarbijahinnad 1,5% madalamad kui 2001. a samal kuul. Enim odavnesid aastavõrdluses toiduainete, rõivaste ja transpordi hinnad. Oktoobris hinnalangus aeglustus ning novembris olid hinnad 0,1% kõrgemad kui eelmisel kuul.

Kesk-Euroopa

Kesk-Euroopa suuremate majanduste käekäik oli III kvartalis erinev. Tulva tagajärjel takerdus kohati nii tootmine kui ka väliskaubandus, vähendades seeläbi ka kvartali kogutulemust. Seda eriti **Tšehhimaal**, kus III kvartalis oli SKP kasv küll eeldadatum mõnevõrra parem, ent siiski kõigest 1,5% ning II kvartali kasvu korrigeeriti samuti vähendamise suunas (1,9%ni). **Ungaris** ja **Slovakkias** kiirenes SKP aastakasv III kvartalis vastavalt 3,4 ja 4,3%ni.

Tööstustootmise aastakasvud olid oktoobris väiksemad kui septembris, ulatudes Tšehhimaal ja **Poolas** 3%ni. Ungari tööstuse kasvutempo alanen 0,8%, mis on vastuolus 20% suuruse ekspordikasvuga.

Kogu regioonis püsis madal inflatsioonitempo. See lubanud keskpankadel intresse langetada. Novembris astusid sellise sammu nii Slovakkia (-150 baaspunkti), Ungari (-50 bp) kui ka Poola (-25 bp) keskpank. Ungari alandas intresse 50 baaspunkti võrra ka detsembris.

Euroopa Liidu kandidaatriikide majandusnäitajaid kirjeldab tabel 2.2.

Tabel 2.2. Mõnede arenevate riikide majandusnäitajaid (prognoos)

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Tarbijahinna muut (%)			Jooksevkonto saldo (% SKP suhtes)			Tööpuudus (%)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Küpros	2,2	3,5	4,1	3,0	4,2	2,1	-6,0	-4,4	-3,6	4,3	4,0	3,9
Tšehhimaal	2,2	3,2	3,8	2,0	1,9	2,8	-4,3	-4,2	-3,8	8,8	8,8	8,6
Eesti	4,5	4,7	5,1	3,8	3,8	4,0	-11,4	-7,6	-6,2	10,5	10,0	9,3
Ungari	3,4	4,5	4,9	5,2	4,3	3,5	-4,4	-4,2	-3,3	5,8	5,9	5,8
Läti	5,0	5,5	6,0	1,9	2,2	3,0	-8,2	-8,1	-8,0	13,5	12,7	12,1
Leedu	5,0	3,5	4,5	0,2	1,0	2,5	-6,0	-5,4	-5,2	16,6	16,0	15,2
Malta	2,8	3,4	3,6	2,7	2,5	2,6	-6,1	-6,1	-4,9	6,9	6,6	6,2
Poola	0,8	3,2	3,9	2,1	2,5	3,3	-3,0	-3,3	-3,5	18,5	18,3	17,7
Slovakkia	3,9	3,9	4,8	3,7	8,2	7,0	-8,3	-6,8	-6,0	18,9	18,4	17,6
Sloveenia	2,6	3,6	4,0	7,6	6,5	5,4	0,1	0,1	0,0	6,3	6,1	6,0
Keskmine	2,1	3,6	4,2	2,9	3,3	3,6	-4,1	-3,9	-3,7	14,6	14,4	13,9

Allikas: Euroopa Komisjon, sügis 2002

Venemaa

Kolmas kvartal oli kasvunäitajate poolest Vene majandusele 2002. aasta edukaim. 5,5%ne tööstustoodangu kasv ületas ühe protsendipunkti võrra ka 2001. a taseme ning SKP aastakasvuks hindas Statistikaakomitee 4,3%, mis on kõrgeim näitaja 2002. aastal. Kasv põhines eelkõige kaubanduse, tööstuse, veonduse ja side arengul.

Aasta viimase kvartali andmed viitavad aga sellele, et majanduskasv aeglustub taas. Kuna nii tööstussektor kui ka eelarve maksutulud sõltuvad suuresti nafta tootmisest ja väljaveost, siis

mõjutas neid negatiivselt oktoobris-novembris maailmaturul toimunud nafta hinna langus. Novembris kasvas tööstustoodang aastaarvestuses vaid 0,8%. Samuti jätkus riigieelarve tulude alalaekumine: 11 kuuga oli kogutud maksutulud 4% vähem aasta alguses planeeritud. Seda vahet on seni suudetud korvata erastamistulude ja riigivara müügiga.

Vaatamata tööstustootmise kasvu kergele pidurdumisele, oli sisenõudlus endiselt suur. Jaemüügi kasv oli võrreldav eelnenud kvartalitega ning elanike reaaltulude kasv püsis. See võimaldas luua ka uusi töökohti ning suvel langes tööpuuduse määr üle pika aja taas alla 8%. See tendents jätkus ka oktoobris, mil töötuse tase oli juba 7,1%. Tarbijahindade kasv viimastel kuudel veidi kiirenes (oktoobris ja novembris oli kuukasv vastavalt 1,1 ja 1,6%). See oli tingitud peamiselt toiduainete kallinemisest ja reguleeritavate teenusehindade tõusust.

Venemaa ostujuhtide indeks alaneks detsembris 50 punktini, mis ei osuta sellele, nagu hakkaks majandus peatselt elavnema. Pärast kiiret arengut III kvartalis (juulis oli aastakasv 7,8%, septembris 5,5%) vähenes tööstuse aktiivsus oktoobris 3,9%ni. Ka kasvubaas ahenes, piirdudes kütusetööstuse (9,0%) ja mustmetallurgiaga (6,8%). Kasvu pidurdas eelkõige nafta hinna suhteline madalseis oktoobris, mis vähendas tootismahu kasvu mõju.

Venemaa eksport ületas oktoobris importi pea kaks korda ning väliskaubandusbilansi positiivne saldo oli 4,46 mld Ameerika dollarit. Finantsstabiilsust kindlustasid keskpanga tugevad välisreservid, mis novembris saavutasid kõigi aegade rekordtaseme – 48,2 mld USD.

Rahvusvahelised finantsturud

Valuutaturgudel kaubeldi pärast I poolaastal valitsenud dollari nõrgenemist juuli algusest kuni detsembri keskpaigani suhteliselt laiades vahemikes (JPY/USD 115–125; USD/EUR 0,965–1,014 ning USD/GBP 1,52–1,59) ja ilma selge trendita. Detsembris dollari nõrgenemine aga jätkus (vt tabel 2.3), kusjuures euro kurss dollari suhtes tõusis viimase kolme aasta kõrgeimale tasemele. Dollari langustrendi taastumine oli peamiselt seotud USA aktsiaturu nõrgenemisega majanduse oodatust loiuma elavnemise tõttu. Muudest teguritest on olulised Iraagiga seonduv globaalse poliitilise pinge tõus ja jooksevkonto ulatusliku puudujäägi püsimine.

Tabel 2.3. Põhivaluutade kursimuutused

	28.06.02	27.12.02	Muut
JPY / USD	119,47	119,88	0,3%
USD / EUR	0,9914	1,0440	5,3%
USD / GBP	1,5335	1,6039	4,6%

Peamistel **aktsiaturgudel** jätkus II poolaastal varasem langustrend. Kuigi USA-s toimuv mõjutab muid aktsiaturge kõige enam, väljendus langus tugevamalt euroalal ja Jaapanis (vt tabel 2.4), kus 2003. aasta majanduskasvu ootusi vähendati märgatavalt. Sealsed aktsiaindeksid langesid vastavalt 21 ja 18%. Investorite lootus trendipärase majanduskasvu ja investeerimisaktiivsuse taastumisele läbis nii tõusu- kui mõõnaperioode, kõige pessimistlikum oli suhtumine juulis ja oktoobris. 2003. aastaks oodatakse valdavalt majanduskasvu kiirenemist, mis loodetavasti peaks tagama turgudele vajaliku toetuse. Kasvu ajalist kulgu on aga raske ennustada. Turgude lähiperspektiive mõjutab kõige enam sõjalise konflikti oht Lähis-Idas. Võrreldes 2000. a kõrgtasemega oli indeks S&P 500 2002. a detsembri lõpuks üle 40%, Nasdaq'i koondindeks üle 70% ja Eurotop 300 ca 50 protsenti väiksem. Jaapani aktsiaturg on languses juba alates 1990. aastast, kusjuures aktsiaindeks Nikkei 225 on vähenenud ca 4,5 korda.

Võlakirjaturgudel oli II poolaasta kõige olulisemaks sündmusks baasintressi alandamine 50 punkti võrra novembris Ühendriikides ja detsembris euroalal, vastavalt tasemeni 1,25 ja 2,75%.

Tabel 2.4. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	28.06.02	27.12.02	Muut
Ameerika Ühendriigid (S&P 500)	989,82	875,40	-11,6%
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 463,21	1 381,69	-7,9%
Jaapan (Nikkei 225)	10 621,84	8 714,05	-18,0%
Euroala (FTSE Eurotop 300)	1 071,74	842,32	-21,4%

Sellela jätkati baasintressi langetamist pärast ligemale aasta kestnud vaheaega. Mõlemad keskpangad põhjendasid oma otsust halvenenud majandusväljavaadetega. USAs rõhutati lisaks ka vajadust vähendada deflatsiooniriski. Analoogiliselt suurriikidega alandasid III ja IV kvartalis baasintressi ka Norra, Poola, Rootsi, Taani, Tšehhima ja Ungari keskpangad. Baasintresside alandamise ning halvenenud majandusväljavaadete tõttu langesid II poolaastal nii lühi- kui ka pikaajaliste võlakirjade intressid (vt tabel 2.5).

Tabel 2.5. Suuremate võlakirjaturgude indeksid

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	28.06.02	27.12.02	Muut (baaspunktides)	28.06.02	27.12.02	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	1,69	1,16	-53	4,80	3,81	-99
Jaapan	0,00	0,00	0	1,32	0,95	-37
Euroala	3,35	2,93	-42	4,94	4,20	-74

Tooraineturgul jätkus II poolaastal hindade tõus. Detsembris saavutas 17 peamise toorme hindu peegeldav CRB indeks viimase viie aasta kõrgeima taseme, tõustes kuue kuuga 13,4%. Eraldi väärib nimetamist toornafta hinna 22%ne tõus (tasemeni 32 dollarit barrel) seoses Lähis-Idas kasvanud poliitilise pingega, Venezuelas toimuva streigi jm teguritega. 2002. aastal tõusis toornafta hind seega ligi 65%, kusjuures võimalik sõjategevus Iraagi vastu võib seda veelgi kergitada. Seoses maailmas kasvanud poliitilise ja majandusliku ebakindlusega saavutas viimase viie aasta kõrgtaseme ka kulla hind, tõustes 350 dollarini untsist (kasv 2002. aastal 25%).

EESTI MAJANDUS

Sisemine nõudlus

Eratarbimine ja investeringud

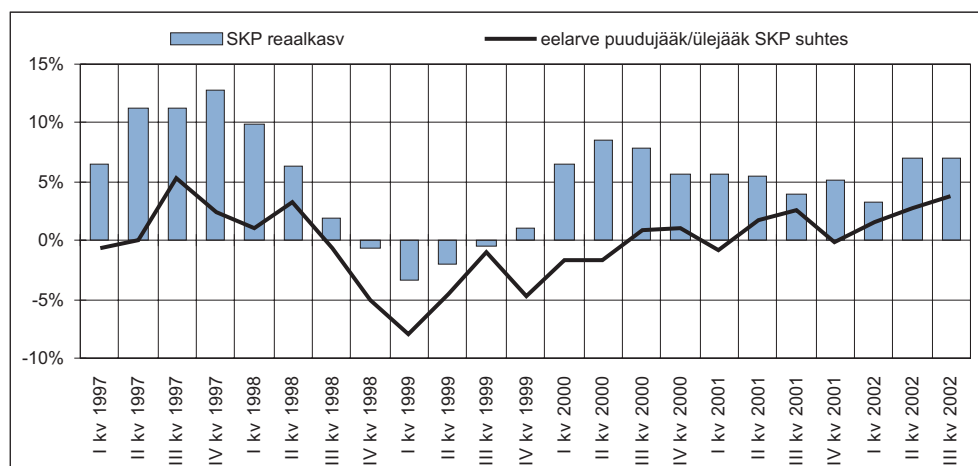
Eesti majanduskasv ja sisemine nõudlus vastandusid endiselt väliskeskkonnale. 2002. aasta I poolal kujunes SKP 5,2%se reaalkasvu juures sisemise nõudluse keskmiseks aastakasvuks rohkem kui 11%, kusjuures mahutused põhikapitali suurenesid ligi 17%.

Kolmandas kvartalis jätkus esialgsel hinnangul sisemise nõudluse kiire kasv. Peamiseks kasvuallikaks olid endiselt **investeringud** (kapitali kogumahutus koos laovarudega). Sellele viitab jätkunud kapitalikaupade sisseveo kiire kasv, mis oli pea kaks korda suurem kui II kvartalis. Põhikapitali ja laovarude osatähtsus SKP suhtes oli jätkuvalt üle 30%. Investeringunõudluse püsimist toetasid endiselt soodsad laenuitingimused, ettevõtete optimistlikud tulevikuprognosid ning ühekordsete suurprojektide mõju. Ettevõtete tulevikuoptimism tugines III kvartalis eelkõige sisenõudlusele, aga ka suhteliselt edukale kaubaeksportile suvekuudel.

Eeldatavasti kasvas III kvartalis endise hooga ka **eratarbimine**. Seda näitab jaekaubanduse läbimüügi kiire ja jätkuv suurenemine, mis ulatus III kvartalis püsihindades 15,1%ni, olles viimase poolteise aasta kiireim. Eratarbimise kiiret kasvu toetas laenuraha jätkuv lisandumine majapidamistesse. Laenuõudluse poolest erinesid leibkonnad ärisektorist. Ettevõtete laenuõudlus hakkas suve lõpul alanema, vähendades kogu reaalsektori laenujäägi aastakasvu II kvartali rohkem kui 28%lt oktoobri lõpuks 25,7%le. Eratarbijate kindlustunnet toetasid ka rohkem kui 10%ni ulatunud keskmise palga nominaalkasv ning uute töökohtade loomine teenindussektoris.

Avalik sektor

Kahe lisaeelarve vastuvõtmine kiirendas tarbimise kasvu ka valitsussektoris. 2002. a I poolal suurenesid lõpptarbimiskulutused protsendipunkti võrra kiiremini kui aasta varem ning ulatusid 4,5%ni. Investeeringukulude kasv on eelarves kavandatud veelgi kiiremana. **Kulutuste kasvutempo tõusule vaatamata oli valitsussektori eelarve ülejääk 2002. aastal kõige tugevamaks majandust tasakaalustavaks teguriks.** Üheksa kuu kokkuvõttes ulatus valitsussektori eelarve ülejääk 2 175 mln kroonini. Sellest 45% saavutati III kvartalis, mil jooksevkulutused on traditsiooniliselt aasta väikseimad. Ülejääk moodustas rohkem kui 2,5% vastava perioodi oodatava SKP suhtes (vt joonis 2.1).



Joonis 2.1. SKP reaalkasv ja koondeelarve tasakaal

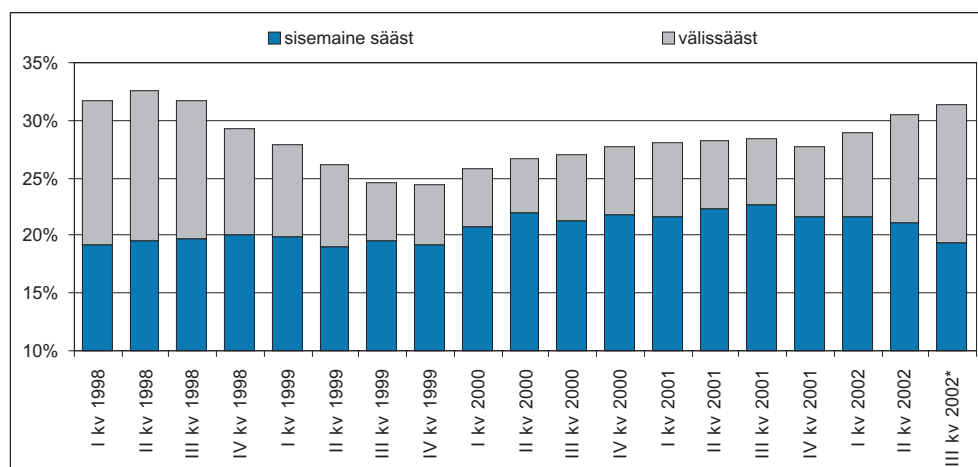
Üheteistkümneme kuuga laekus 94% keskvalitsuse eelarves aastaks planeeritud maksutuludest. Seetõttu on väga tõenäoline, et eelarve tulude plaan aasta lõpuks ületatakse. Eelarve ülejäägi saavutamist toetas majanduse oodatust kiirem nominaalkasv (sh sisenõudlusega seotud käibemaksu laekumine) ja maksuadministreerimise paranemine. Aasta kokkuvõttes kujuneb koondeelarve ülejääk tõenäoliselt isegi suuremaks kui 1,5% SKP suhtes. Seoses kohustusliku kogumispensioni käivitumisega kaotab keskvalitsus **2003. aastal osa oma sotsiaalmaksutuludest ning vaatamata jooksvate tarbimiskulude kasvu kärpimisele kujunevad kulud eelarve järgi tuludest suuremaks ca 0,3% SKP suhtes. Kogu valitsussektori eelarve tasakaal sõltub suuresti ka kohalike omavalitsuste tasandil tehtavatest otsustest.**

Sisemaine sääst

2002. aastal säästmine erasektoris vähenes ja valitsussektoris suurenes. Kui I poolaastal jäi sisemaine sääst praktiliselt 2001. a tasemele, siis III kvartalis erasektori sääst tõenäoliselt vähenes ega aidanud parandada majanduse välistasakaalu.

Investeeringisaktiivsuse suurenemise ja tarbimise kiire kasvu püsimisega kaasnes kaupade ulatuslik sissevedu ning allhankega mitteseotud väliskaubanduse negatiivne saldo oli väga suur – ligi 18% SKP suhtes. Üheks põhjuseks oli ka see, et puhkusteperioodi järel suurenes real tegevusaladel küll vahetarbimiskaupade sissevedu, väljavedu aga mitte. Sedasama võib öelda ka allhankeettevõtete kohta, kus elavnemine piirdus III kvartalis vajalike tootmissisendite impordiga.

Kokkuvõttes suurenes jooksevkonto puudujääk SKP suhtes III kvartalis 2001. a sama perioodiga võrreldes ligi 6 protsendipunkti ning moodustas 10,6% kvartali SKP suhtes (üksikute suurprojektide mõju küündis sealjuures vähemalt 2–2,5 protsendipunkti). Põhjuseks oli nii säästmistaseme langus kui ka suur investeeringisaktiivsus (vt joonis 2.2). Lähitulevikus sõltub säästmise kasv majapidamiste käitumisest. Selleta pole alust loota ka välistasakaalu paranemist.



Joonis 2.2. Investeeringute rahastamine (% SKP suhtes, 4 kvartali libisev keskmine)

* hinnangulised andmed

Majanduskasv

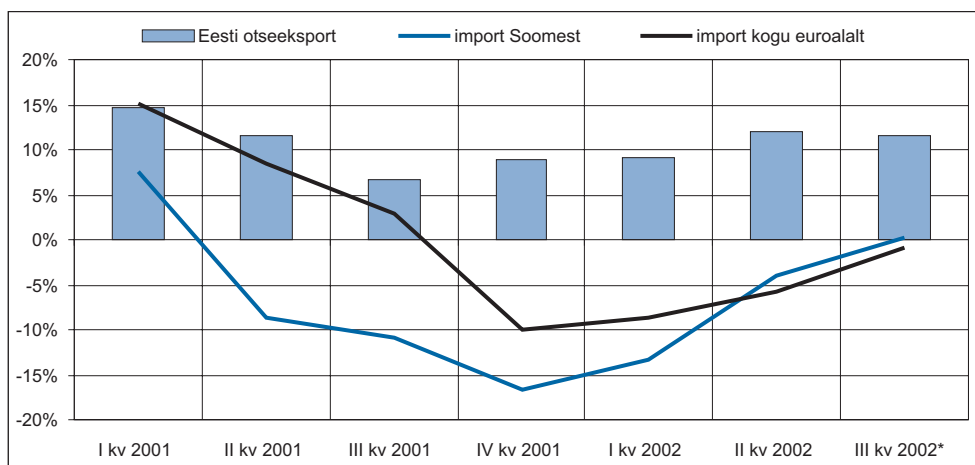
Kogu 2002. aasta jooksul tugines majanduskasv täiendavatele kapitalimahutustele ning tarbimise kasvutempo kiirenemisele. **Kolmandas kvartalis oli SKP aastakasv 6,7%.** See tähendab, et aasta kokkuvõttes kujuneb kasvutempo aasta algul Eesti Panga poolt prognoositud 4,2%st enam kui ühe protsendipunkti võrra kiiremaks.

Vaatamata sisenõudluse eeliskasvule püsis ka kaupade ja teenuste väljaveo kasvutempo suhteliselt kõrge ning euroala riikide äriotsused mõjutas seda oodatust vähem. Seejuures säilitas Eesti majanduse kasvutempo aasta jooksul ca 5 protsendipunktilise erinevuse euroala omast, kuigi väga suure ressursikulu hinnaga. Pikemas perspektiivis ei ole selline kasvuerinevus ja välissäästu kasutamise ulatus reaalne ning ka lühiajaliselt on see õigustatud vaid niivõrd, kuivõrd see aitab suurendada majanduse edasist kasvupotentsiaali.

Sisemaine pakkumine

Eesti kaupade kogueksport ning tööstustoodangu müük suurenesid III kvartalis praktiliselt samas tempos nagu II kvartaliski. Sealjuures oli otseeksport 2001. a sama perioodiga

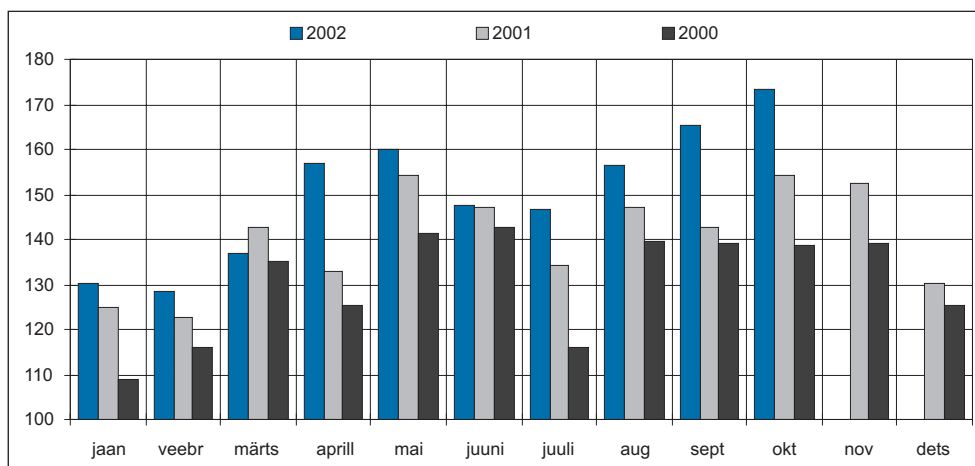
võrreldes 13,7% suurem (vt joonis 2.3). Suve lõpukuudel suurenes kiiresti ka majandusaktiivsus allhankesektoris, mis tõstab oluliselt kaupade väljaveo kasvunäitajaid aasta lõpukuudel. Eksportikasvu säilimine on tuginenud kaupade ja turgude struktuursetele ja mahulistele muutustele ning viitab ka Eesti konkurentsivõime jätkuvalle paranemisele. Samas on Põhjamaade ning enamiku euroala riikide impordinõudlus endiselt suhteliselt väike, mis sunnib ekspordikasvu väljavaadete hindamisel teatavale ettevaatlikkusele. Seejuures tuleb arvestada ka 2001. aasta näitajaid, mis mõjuvad võrdlusalusena 2002. a viimastel kuudel otseeksporti kasvunäitajaid vähendavalt ning allhankesektori toodete väljavedu suurendavalt.



Joonis 2.3. Eesti kaubaeksporti aastakasv

* hinnangulised andmed

Et Eesti ettevõtete konkurentsivõime välisurgudel on osutunud oodatust tugevamaks, siis püsis ka töötleva tööstuse toodangu müügi kasv stabiilne pea kõigis allharudes, v.a toiduainetööstus. Tänu suurele sisenõudlusele oli tööstustoodangu müügi peamiseks kasvuallikaks siiski siseturg ning võrreldes 2001. aasta üheksa kuuga oli ekspordi osatähtsus tööstustoodangu müügis paar protsendipunkti väiksem. Kokku küündis töötleva tööstuse toodangu müügi aastakasv III kvartalis 11,7%ni (vt joonis 2.4). Muutused võrreldes varasema ajaga olid tegevusalati mõnevõrra erinevad. Nii näiteks oli III kvartalis kasv puidutööstuses küll 10%, ent eelnenud kvartalite omast oli see siiski tagasihoidlikum. Muude olulisemate tööstusharude – tekstiili-, toiduaine- ja mööblitööstuse ning masinaehituse – toodangu kasvutempo seevastu aga kiirenes. Üldiselt võib kasvubaasi pidada suhteliselt laiaks.



Joonis 2.4. Töötleva tööstuse toodangu müügiindeks (1997. a jaanuar = 100)

Teenindussektoris põhines kasv samuti rohkem sise- kui välisnõudlusel. Samas ei saa öelda, et teeninduse eksportiv sektor oleks olnud nõrk. Esialgasel hinnangul võis teenuste eksport III kvartalis nominaalselt kasvada 2001. aasta sama perioodiga võrreldes ligi 15%. Veonduse, laonduse ja side kui peamiste teenuseid eksportivate sektorite kasv oli jätkuvalt suhteliselt kiire. Samuti suurenes märkimisväärselt majutusteenuste müük. Majanduskasvu püsimist toetas ka transiidivoogude jätkumine – üheksa kuu kokkuvõttes ületas naftasaaduste vedu 2001. aasta sama perioodi taset 13,2%.

Tööhõive

Kogu 2002. aasta jooksul tugines majanduskasv täiendavatele kapitalimahutustele ning sellega seonduvale nõudlusele täiendava tööjõu järele. **Hõive kasv jätkus ka III kvartalis.** Erinevalt varasematest aastatest oli seejuures selgelt tunda tsükliliste tegurite mõju – töökohtade arv teenindussektoris suurenes ning avatud sektoris vähenes.

Koos hõive suurenemisega alanes ka töötuse tase, jõudes III kvartalis 9,1%ni. Tööpuuduse edasist kiiret vähenemist ei ole siiski oodata: maailmamajanduse taastumise edasilükkumine võib sundida ka Eesti töötlevat tööstust efektiivsuse tõstmiseks töötajate arvu veelgi vähendama, samal ajal kui uute töökohtade loomine teeninduses võib nõudluse kasvu pidurdudes seiskuda. Kuigi III kvartalis tõusis ka keskmine palk 10,4%, oli palgafondi kasv kooskõlas SKP kasvutempoga ning tööjõukulude osatähtsus oluliselt ei muutunud.