

II MAJANDUSE ARENG

VÄLISKESKKOND

2002. a esimeses kvartalis leidis oodatult aset maailmamajanduse aktiivsuse kasv. Juhtivates majandusruumides toetus elavnemine peamiselt laovarude täiendamise vajadusel põhinevale tööstustootmise kasvule sh kõrgtehnoloogiasektori toodangu osas. Aasta alguses valitsenud optimismi kahandasid aga olulisel määral lõppnõudluse, eelkõige eratarbimise ja investeeringute nõrkus. Varasemate aastate keskmise kasvutempo saavutamist peab Rahvusvaheline Valuutafond (RVF) seetõttu võimalikuks alles 2003. aastal. Käesoleval aastal jääb maailmamajanduse kasv prognooside kohaselt trendipärasest madalamaks (2,7%).

Hinnasurve oli suurimates majandusruumides endiselt nõrk. Inflatsioon oli probleemiks vaid euroalal, mis andis turgudele alust ootusteks Euroopa Keskpanga neutraalse rahapoliitilise hoiaku lõppemisest. Poliitiliste pingete tõttu esile kerkinud nafta hinna tõus võib samuti nõrgendada lõppnõudlust ning pikendada trendipärase kasvu taastumisele kuluvat aega maailmamajanduses. Energia hinna tõus toob kaasa kõrgemad tootmiskulud ja madalama kasumlikkuse töötleva tööstuse ettevõtete jaoks, millega seoses väheneb ka uute investeeringute atraktiivsus.

Seoses majanduskasvu nõrkuse ja selle perspektiivide ebakindlusega säilitasid Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Euroopa Liidu keskpangad esimeses kvartalis baasintressi majanduskasvu stimuleerival tasemel. Eelkõige oodatakse lõpptarbimise tugevnemist, et olla veendunud majanduskasvu jätkusuutlikkuses. Mõnedes riikides, näiteks Kanadas, Austraalias, Rootsis ja Uus-Meremaal, on asunud juba rahapoliitikat karmistama.

Ameerika Ühendriigid ja Jaapan

Ameerika Ühendriikides kasvas SKP I kvartalis annualiseeritud näitaja järgi 5.6%. Kiires kasvus oli oluline osa ajutistel teguritel, eeskätt laovarude täiendamisel, mis andis 3,5 protsendipunkti SKP juurdekasvust. Majanduskasvu toetas ka madalatest intressidest tingitud nõudlusbuum eluasemeturul. Lõppnõudluse kasv kokku aga aeglustus 2%le mida põhjustas peamiselt ettevõtete investeeringumahtude langus. RVF on Ühendriikide käesoleva aasta majanduskasvu prognoosi tõstnud 2,2%ni (vt tabel 2.1).

Tabel 2.1. Mõnede tööstusriikide ja euroala majandusnäitajaid

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

Allikas: Rahvusvaheline Valuutafond, *World Economic Outlook*, märts 2002

Lõpptarbimise tugevnemist Ameerika Ühendriikides takistavad endiselt mitmed tegurid. Nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste majanduslik olukord on eelnevate kvartalite jooksul nõrgenenud. Eratarbimist on seni toetanud väga soodsad krediitingimused, mille tulemusena on jätkunud eraisikute võlakooormuse kasv ning suurenenud laenamisel põhineva tarbimise osakaal. Kuid pööre tööstuslikus tootmises pole suutnud avaldada märkimisväärset positiivset mõju tööturule. USA tööpuuduse tase jätkas 2002. a alguses kasvamist ning tõusis aprilliks 5,8%lt 6%ni. See tähendab, et lähiajal puuduvad USA majanduses märkimisväärsed sisemised reservid tarbijakulutuste võimalikuks taaskiirenemiseks. Väljavaadete ebakindlust tingis ka mõnede muude reaalnäitajate oodatust nõrgem tase. Mõõdukam vaade USA majanduse elavnemisele kajastus ka aktsiaturgude languses ja dollari nõrgenemises.

Aasta esimestel kuudel langes inflatsioonitempo USAs ajalooliselt madalale 1,1%le, kuid tõusis aprilliks 1,6%le. Energia ja toiduainete hindu mitte arvestades oli inflatsioonitempo aprillis 2,5%, kuid tõenäoliselt see edasistel kuudel langeb.

Keskpanga hinnangul on majanduse elavnemine kindlustunud, kuid püsivad riskid selle edasisele arengule. Seoses madala inflatsiooni ja inflatsiooniootustega on valdavalt väljendatud vaadet, et USA Föderaalreserv võib rahapoliitika karmistamisega viivitada. USA valitsus rakendab majanduse toetuseks omalt poolt ulatuslikke eelarvepoliitilisi meetmeid, mis hõlmavad maksukärpeid, investeeringuid ja lisatarbimist.

Pärast langust kolmes eelmises kvartalis kasvas **Jaapani** SKP 2002. a I kvartalis võrreldes 2001. aasta sama ajaga hinnanguliselt 5,7%. Kasv saavutati tänu globaalsele elavnemisprotsessile, mis stimuleeris nii ekspordi- kui ka sisenõudlust. Välisõudluse kasvu panus SKPsse oli 2,6 protsendipunkti; sisenõudluse komponentidest tugevnesid nii riiklik kui eratarbimine, kuid jätkus investeeringute langus. Hoolimata I kvartalis saavutatud kasvust, kardetakse tootmise langust või nullkasvu järgnevatel kvartalitel. Majanduskasvu prognoose on seetõttu korduvalt kärbitud (RVFi prognoos on käesolevaks aastaks endiselt negatiivne: -1,0%).

Tööpuudus langes aprilliks 5,2%le, mis väljendas majanduses toimunud elavnemise positiivset mõju tööturule. Samas säilis endiselt deflatsioon – Jaapani majanduse pikemaajaline probleem. Sellest jagusaamine eeldab nii majanduskasvu edasist tugevnemist kui ka struktureid reforme. Majandusraskused ja suur võlakoorem põhjustasid Jaapani riigireitingu alandamise reitinguagentuuri Moody's poolt tasemele A2.

Euroopa majandusruum

Euroala majandus läbis madalseisu aastavahetuse paiku ja I kvartalis saavutati taas nõrk kasv (annualiseeritult 0,9%). Kuid I kvartali kasvu iseloomustas tervikuna sisenõudluse langus, mis oli suurim alates 1993. a algusest (eratarbimine vähenes 0,2% ja investeeringud 0,7%). Erinevalt USAst jätkus euroalal ka laovarude kahanemine. Seega tugines majanduskasv tervikuna ekspordi kasvule, netoekspordi panus SKPsse oli 0,7 protsendipunkti. Majanduskasvu nõrkuse tõttu jätkus tööpuuduse tõus, selle tase oli aprillis 8,3%. RVFi prognoosi kohaselt ei ületa majanduskasv 2002. aastal 1,7%.

Aasta alguses tõusis inflatsioonitase euroalal 2,7%ni, kuid langes aprilliks 2,4%le, ületades endiselt Euroopa Keskpanga piirmäära (2%). Siiski näeb keskpanga prognoosistsenaarium ette võimalusi keskmise inflatsioonimäära langemiseks veel käesoleval aastal 2% tasemele. I kvartalis avaldasid tarbijahindadele peamiselt survet euro kursi nõrgenemine, eurosularaha käibeletulek ja volatiilsed energia hinnad.

Püsivalt kõrge inflatsioonitempo ning väiksemate majanduspoliitiliste stiimulite tõttu on ka tarbijakulutused olnud viimase kahe kvartali jooksul Euroopas märgatavalt tagasihoidlikumad

kui USAs. Eelmisel aastal alandas Euroopa Keskpank intressimäärasid 1,5 protsendipunkti, kuid see jäi märgatavalt alla laenu raha odavnemisele Ameerika Ühendriikides. Lisaks rahapoliitikale pole ka eelarvepoliitika olnud piisavalt nõudlust soosiv. Enamiku euroala riikide eelarved olid puudujäägis juba 2001. aastal ning seetõttu on ka nende riikide valitsuste võimalused majanduskasvu stimuleerimiseks piiratumad.

Rootsi ja Soome

Rootsi majanduskasvu soodustasid 2002. aasta esimeses kvartalis tugev sisenõudlus ja nn vana majanduse tööstusharude laienemine. Ekspordile baseeruva majandusstruktuuri tingimustes kujunes määravaks teguriks USA ja euroala riikide majandusaktiivsuse järkjärguline suurenemine.

Rootsi majanduse väljavaateid peetakse võrreldes Soomega paremaks. Esimeses kvartalis kasvas Rootsi tööstustoodang 2001. a neljanda kvartaliga võrreldes 0,9%. Tööstustoodangu suurima osakaaluga sihturaks tõusis esmakordselt USA, kuhu eksporditakse sõiduautosid, farmaatsiatooteid ja sidevahendeid. Telekommunikatsioonisektori areng toimub aeglasemas tempos.

Tehnoloogiatsükli ülemaailmse madalseisu negatiivne mõju **Soome** majandusarengule osutus prognoositust tugevamaks ja kestvamaks. Soome suhteliselt kitsast ekspordisortimenti arvestades oli lõppnõudluse kasv maailmaturgudel aasta algul tagasihoidlik. Esimeses kvartalis kahanes Soome majanduse kogutoodang seetõttu 2% ning jõuab prognooside kohaselt euroala keskmisele järele alles 2003. aastal.

Ajal, mil Rootsis tekitas täiendavat hinnasurvet krooni kursi nõrgenemine, on sarnaselt enamikule euroala riikidele Soomes inflatsiooni kasv taandumas. Rootsi Keskpanka ootused hinnatõusu pidurdumisest pole senini realiseerunud, kuna alusinflatsiooni aastakasv kiirenes esimeses kvartalis 3,3%ni. Nii Soome kui Rootsi inflatsiooni kasvu mõjutab lähiaegadel teadmata suunas ja ulatuses pakkumisepoolsete ajutiste tegurite sh nafta hinna areng.

Majanduspoliitika on nii Soomes kui ka Rootsis majanduskasvu toetav. Ekspansiivset eelarvepoliitikat võimaldavad rakendada varasematel aastatel kuhjunud reservid. Iseseisvat rahapoliitikat teostav Rootsi Keskpank on 2002. a kevadel juba kahel korral tõstnud repomäärasid (4,25%ni). Intressimäärad pöördusid tõusule juba enne lõppnõudluse selget tugevnemist, kuna rahapoliitika karmistamise mõju inflatsioonile ilmneb alles rohkem kui aasta pikkuse viitaja vältel. Turgudel oodatakse intressimäärade täiendavat tõstmist käesoleva aasta lõpuks 5%ni.

Arenevad riigid

Mitmed **Aasia arenevad riigid** on juba madalseisust üle saamas, teistel võtab see veidi kauem aega. Koos USA majanduse kiirenemise ja globaalse elavnemisega oodatakse ka selles regioonis majandusaktiivsuse kasvu. Regiooni enam avatud riigid sõltuvad välisnõudluse taastumisest, eelkõige infotehnoloogia sektoris. Aastases võrdluses jäävad toodangu- ja ekspordimahud veel valdavalt 2001. aasta tasemele alla. Seevastu kuine toodangu ja ekspordi kasv on enamasti positiivne. Kindlustundeindikaatorid jätkavad samuti tõusu. Tööstusriikidest on taastumine olnud kiirem Koreas, kus ka aastases võrdluses on tööstuse- ja ekspordikasvud jõudnud plusspoolele. Hiina majandusarengu kiire tempo ei raugenud, esimeses kvartalis kasvas tööstustoodang 10,9%. Hiina puhul on oluliseks riskiallikaks eelarvesektori jätkusuutlikkus. Regiooni 2002. aasta SKP kasv tuleb aasta teisel poolel oodatava laiemapõhjalise kiirenemise tõttu eeldatavalt positiivne (vt tabel 2.2).

Tabel 2.2. Mõnede arenevate riikide majandusnäitajaid

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Tarbijahinna muut (%)			Jooksevkonto saldo (% SKP suhtes)		
	2000	2001	2002 ¹	2000	2001	2002 ¹	2000	2001	2002 ¹
Argentina	-0,5	-3,7	-8,4	-0,9	-1,1	15,9	-3,2	-2,1	0,9
Brasillia	4,4	1,5	2,5	7,0	6,8	5,8	-4,1	-4,6	-3,8
Mehhiko	6,9	-0,3	1,7	9,5	6,4	4,4	-3,2	-2,7	-3,2
Hiina	8,0	7,3	7,0	0,4	0,7	0,8	1,9	1,5	1,0
Tšehhi Vabariik	2,9	3,6	3,1	4,0	4,7	3,5	-4,8	-4,8	-5,2
Poola	4,1	1,1	1,8	10,1	5,4	3,8	-6,3	-4,0	-4,3
Ungari	5,2	3,7	3,5	9,8	9,1	5,1	-3,3	-2,2	-2,9
Eesti	6,9	5,3	5,0	4,0	5,8	3,5	-6,4	-6,5	-6,8
Läti	6,6	7,6	5,0	2,6	2,5	3,0	-6,9	-10,1	-7,0
Leedu	3,9	5,7	4,0	1,0	1,3	2,8	-6,0	-4,8	-5,8
Venemaa	8,3	5,4	3,4	20,8	20,7	14,1	18,0	11,2	6,1

¹ Prognosis.

Allikas: Rahvusvaheline Valuutafond, *World Economic Outlook*, märts 2002.

Argentina majanduse väljavaated on lähiperioodil ebaselged, kuid SKP langus ja inflatsiooni kiirenemine 2002. aastal on vältimatud. Esimese kvartaliga kahanes tööstustoodang aastases võrdluses 17%. Eelarveolukord on keeruline, maksutulude laekumine nõrk. 2002. aasta 6. jaanuaril tühistas Argentina kongress oodatult peso ja dollari 11 aastat kestnud fikseeritud kursi, andes valitsusele võimaluse peso devalveerimiseks. Kehtestati kaks kurssi: nn ametlikuks kursiks 1,40 pesot dollari eest (kehtis suurtele valitsuse- ja äritehingutele) ning turukurss ülejäänud tehinguteks. Selline kahe kursiga süsteem püsis kavandatust märksa vähem, kõigest kuu aega. 2. veebruaril lasti peso kurss vabaks. Hoolimata piirangutest põhjustas hoiuste väljavool pangandussektoris suuri likviidsusraskusi. Peso nõrgenemine õdnestab pärast 10aastast vaheaega taas hinnastabiilsust. 2002. aasta esimese kvartali jooksul kerkisid tarbijahinnad 9% ning hulgihinnad 28,3%. Tootjahinnad on tarbijahindadest veelgi kiiremini tõusnud. RVF on lubanud, et toetab Argentinat, iseasi millises vormis ja ulatuses seda tehakse. Läbirääkimised RVFi ja Argentina võimude vahel ei ole edenenud kuigi kiiresti. 2002. aastal ootavad mitmed erainstitutsioonid SKP kahanemist isegi rohkem kui 10% võrra.

Kesk- ja Ida-Euroopa riigid olid USA ja Euroopa majanduse madalseisust suhteliselt vähem mõjutatud kui teised arenevad riigid. 2002. aastal on oodata majanduskasvu taastumist, kuid see sõltub siiski oluliselt Lääne-Euroopa riikide majandusarengust.

Läti majandusaktiivsuse tõus on peale 2001. aasta spurti selle aasta alguses pidurdunud. Jaanuaris suurenes tööstustoodangu maht eelmise aasta sama ajaga võrreldes püsihindades 4,8%, kuid veebruari toodangu kasv oli aastases võrdluses kõigest 0,2% ning märtsis oli kasvu tempo koguni negatiivne (-5,5%). Aeglustumise peamiseks põhjuseks on välisnõudluse nõrgenemine. Sisenõudlus oli aga aasta esimestel kuudel tugev, jaemüük suurenes 2002. a esimeses kvartalis püsihindades 12%. Väliskaubanduspuudujäägi laienemise trend jätkus 2002. aasta esimestel kuudel. Nii ekspordi kui impordi kasvutempod aeglustusid kogu esimese kvartali vältel. Inflatsioonitempo on aasta alguses järjest aeglustunud. Kui jaanuaris oli tarbijahinnaindeksi aastakasv 3,5%, siis aprilliks oli see juba 2,9%. Aasta keskmiseks inflatsiooniks oodatakse 3%. Eelarve täitmine kulges esimeses kvartalis edukalt. Puudujääk jäi isegi kaks korda väiksemaks kui RVFi kokku lepitud 20 miljonit latti. Maksutulude laekumine oli prognoositust 7,7% suurem. Aprillis ületasid eelarve tulud kulused 5,3 miljoni latiga.

Läti Pank tõstis 2002. aasta majanduskasvu prognoosi 5%ni. Prognoosi tõstmise aluseks sai majanduse aeglustumise peatumine USAs ja Euroopas, mis peaks mõjuma positiivselt Läti arengule. Ka RVF tõstis veidi hiljem oma prognoosi samale tasemele.

Leedu majanduskasv oli 2002. aasta esimestel kuudel halvenenud väliskeskonna tõttu nõrgem kui eelmise aasta lõpus. Käesoleva aasta I kvartali SKP kasvuks oli statistikaameti esialgse hinnangu kohaselt 4,1%. Leedu majanduskasv sõltub suurel määral ekspordist, väliskeskonna

ebasoodsa arengu mõju avaldus juba aasta alguses. Tööstustoodangu müük kahanes jaanuaris 4,6 ja veebruaris 3,5%. Toodangu tagasilangus oli suures osas tingitud ebasoodsast väliskeskonnast. 2002. aasta esimestel kuudel halvenes Leedu väliskaubandusbilanss, kuid märtsis toimus väliskaubanduses tuntav muutus paremuse suunas. Eksport kasvas võrreldes 2001. aasta märtsiga koguni 10,6%. Sisenõudluse osatähtsus on hakanud jõudsalt suurenema, jaemüügikäibe aastane kasv oli esimeses kvartalis 12,8%. Pärast kõrgemat hinnakasvu jaanuaris-veebruaris pidurdus tarbijahindade kasv märtsis kiiresti (vastavalt 3,2 ja 2,8%). Aastane kasv oli märtsis kõigest 1,6%. Leedu riigieelarve täitmine läks I kvartalis plaanipäraselt ja püsis püstitatud eesmärkide piires.

Majanduskasvu kiirenemise lootused on aga rajatud eelkõige väliskeskonna paranemisele ja ekspordikasvu taastumisele. Leedu rahandusministeerium tõstis sellele eeldusele tuginedes 2002. aasta kasvuprognoozi 4,4%ni, varasem SKP prognoos oli 4,0%.

Tšehhi majanduse areng oli 2002. a esimeses kvartalis üsna stabiilne. Alates 2001. aasta keskpaigast on Tšehhi tööstuskasv olnud Kesk-Euroopa riikide olulisema kolmiku (Tšehhi, Poola, Ungari) seas liidrirollis. Käesoleva aasta alguses jätkus tööstuse kasv hoogsalt ning isegi Tšehhi krooni üha uutele rekordkõrgustele pürgiv kurss euro suhtes ei suutnud seda hoogu pidurdada. Eksportöörid ja keskpang on kursitõusu pärast siiski mures, kuna mõju võib avalduda hiljem. Tarbijahindade kasv püsis jätkuvalt mõõdukana.

Ungari SKP kasv oli I kvartalis esialgse hinnangu kohaselt 2,9%. Jaemüük oli tugev, samuti investeringute kasv avalikus sektoris. Seevastu tööstuse aastane kasvutempo ei jõudnud 2002. aasta kahel esimesel kuul pingutustest hoolimata veel positiivseks. Märtsis toodang siiski kasvas 3,1%, viidates ka tööstussektori väljavaadete paranemisele. Inflatsioonitempo alanemine jätkus esimeses kvartalis juba harjumuspärasel moel, kuid aprilli TH1 indeks oli oodatust kõrgem ehk 6,1%. Suunamuutuse põhjuseks on eelkõige kõrgemad kütuse hinnad, hoogne palgatõus ning oodatust suurem eelarvestiimul. Seetõttu on intresside alanemine praeguseks peatunud ning keskpang on võtnud suuna intresside tõstmisele.

Poola 2002. aasta esimese kvartali majandusnäitajad kuigi rõõmustavad ei olnud. SKP kasvas statistikaameti esialgsel hinnangul kõigest 0,3%. Tööstustoodangu langus oli võrreldes eelmise aasta esimese kvartaliga 1,6%. Eratarbimine oli I kvartalis kõrgem aastatagusest näitajast. Tarbijahinnaindeks liikus 3,3–3,5% vahemikus, suund on aga endiselt pigem allapoole. Vähesed investeringunõudluse tõttu kahanes esimeses kvartalis import ning ELi (peamiselt Saksamaa) majanduslanguse ja tugeva zloti mõjul ka eksport. Pidurdunud majanduskasvu tõttu oli Poolas päevakorral edasine intresside alandamine.

Venemaa I kvartali majanduskasvuks kujunes Majandusarengu Ministeeriumi hinnangul 3,3%. Majanduskasvu toetavad tugev sisetarbimine ja kütuste eksport, mis kasvas 19%. Seevastu on muu tootmisektor alates eelmise aasta lõpust olnud pidevas languses. Täiendava negatiivse löögi andis sellele USA-poolne tollide kehtestamine terase impordile.

Majanduskasvu olulist kiirenemist sel aastal Venemaal oodata ei ole. Eelkõige pidurdab seda nõrk ekspordipotentsiaal, mis sõltub suures osas naftasaaduste nõudlusest maailmaturul. Siseteguritest on takistuseks infrastruktuuri monopolide kiirest tariifitõusust tulenev ja süvenev ettevõtete kasumlikkuse langus – 20,8% jaanuaris-veebruaris. Majanduskasvu nõrgenemine on märgatavalt nõrgestamas ka riigi rahanduse väljavaateid – I kvartalis jäi eelarvesse (ilma sotsiaalmaksuta) laekumata 3,5% planeeritud maksudest ning veebruaris oli föderaaleelarve 2,1%lises puudujäägis.

Rahvusvahelised finantsturud

Valuutaturgudel oli kõige olulisemaks muutuseks USA dollari nõrgenemine, mis algas 2002. a veebruaris ja kulges eriti hoogsalt aprillis-mais. See võib tähistada dollari pikaajalise

investeeringisbuumiga seotud tugevnemisperioodi lõppu, mille käivitasid USA majanduskasvu ootuste nõrgenemine ning aktsiaturu edasine langus, kuid loetleda võib muidki tegureid – eeskätt jooksevkonto ulatuslikku ja taas kasvavat puudujääki. Seega pole tegemist niivõrd euroala ja Jaapani majanduse tugevusega, kuivõrd USA majanduse senise liidripositsiooni nõrgenemisega. Dollari nõrgenemise jätkumine võib soodustada raha edasist väljavoolu USA aktivatest muudesse, sh euroala aktivatesse, mis õõnestaks dollari positsiooni veelgi. Seetõttu võib sellest kujuneda tõsine risk USA majandusele ja selle kasvu väljavaadetele.

Tabel 2.3. Põhivaluutade kursimuutused

	31.12.01	31.05.02	Muut
JPY / USD	131,66	124,22	6,0%
USD / EUR	0,8895	0,9342	5,0%
USD / GBP	1,4546	1,4553	0,1%

Aktsiaturgude dünaamika oli piirkonniti erinev. USAs ja euroalal jätkus langus, kuna investeringute kasv ei taastunud ka I kvartalis ja selle perspektiivides on palju ebaselget. Vaatamata aktsiahindade langusele on firmade tulud vähenenud veelgi kiiremas tempos: nii tõusis S&P 500 indeksisse kuuluvate aktsiate vastav suhe eelmisel aastal 46le, mis on kolm korda kõrgem ajaloolisest keskmisest. Nasdaq'i koondindeks langes vaadeldud indeksitest enim, mis peegeldab USA tehnoloogiaaktsiate jätkuvat ebapopulaarsust. Jaapani aktsiaturg aga tõusis, tänu jeeni tugevnemisele ning tööstustoodangu kiiremale kasvule teiste juhtivate riikidega võrreldes.

Tabel 2.4. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	31.12.01	31.05.02	Muut
Ameerika Ühendriigid (SP 500)	1 148,08	1 067,14	-7,1%
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 950,40	1 615,73	-17,2%
Jaapan (Nikkei 225)	10 542,62	11 763,70	11,6%
Euroala (Eurotop 300)	1 261,06	1 176,12	-6,7%

Võlakirjaturgudel toimusid vaadeldud perioodil vastakad mõjurid. Ühest küljest näitasid majandusandmed Jaapanis, Ameerika Ühendriikides ja Euroopa Liidu riikides elavnemist, kuid samal ajal muutusid majanduskasvu ootused mõõdukaks. Inflatsiooni suhteliselt madal tase võimaldas keskpankadel säilitada baasintressi stimuleerival tasemel ja jääda ootama lõppnõudluse tugevnemist. Ka USA ja euroala aktsiaturu langus, nafta hinna tõus ja geopoliitiliste riskide kasv (konfliktid Lähis-Idas ja India-Pakistani vahel ning püsiv terrorioht USAs) hoidsid intresse surve all. Seetõttu jäid lühiajalised intressid kokkuvõttes endisele tasemele ning vaid euroala 10aastane intress tõusis veidi, peegeldades regiooni prognoositust kõrgemat inflatsioonitaset sel aastal.

Tabel 2.5. Suuremate võlakirjaturgude indeksid

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	31.12.01	31.05.02	Muut (baaspunktides)	31.12.01	31.05.02	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	1,73	1,73	0	5,05	5,05	0
Jaapan	0,01	0,01	0	1,37	1,39	2
Euroala	3,38	3,41	3	5,00	5,17	17

Tooraineturgudel jätkus globaalse majanduse elavnemise mõjul 2001. a IV kvartalis alanud hinnatõus: põhilisi toormehindu sisaldav CRB indeks kasvas aasta esimese viie kuuga 7.1%. Kõige olulisemaks sündmuseks oli seejuures toornafta hinna tõus 27.6% võrra (eurodes väljen-

datuna 21.5%), milles hakati nägema olulist riski nii globaalse majanduskasvu kui inflatsiooni väljavaadetele. Nafta hinna tõus oli tingitud piiratud pakkumisest ja poliitilise pinge kasvust Lähis-Idas, samas kui nõudlus toornafta järele on seoses majanduskasvu nõrkusega püsinud jätkuvalt madalamal tootmisvõimsuste tasemest.

EESTI MAJANDUS

Sisemaine nõudlus

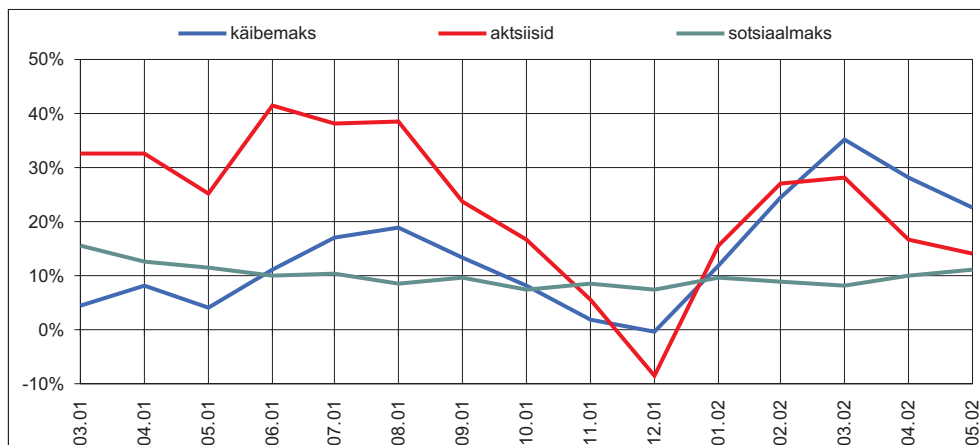
Eratarbimine ja investeeringud

2002. a alguses püsis Eestis sisenõudluse arenguks soodne keskkond. Välismaise intressitaseme langus seiskus küll aastavahetusel, kuid sellele ei järgnenud turgude poolt oodatud laenu raha hinna tõusu. Seetõttu püsisid ka Eesti rahaturu ja pangalaenu intressid alates aasta algusest stabiilsetena kõigi aegade madalaima taseme lähedal. See hoiab nõudlust laenu raha järele jätkuvalt kõrgena ning I kvartalis vahendas finantssektor Eesti majandusse pea 2 miljardit krooni, mis on poole rohkem kui 2001. a alguses. Seejuures ületab eraisikute laenu nõudlus endiselt nende poolt pankadesse paigutatud hoiuste kasvu.

Soodsad finantseerimistingimused investeeringuteks ja tarbimiseks koos valitsuse kulutuste kasvuga tähendasid seda, et I kvartalis jätkus Eesti sisenõudluse kiire kasv. **Sarnaselt 2001. aastale, toetus sisenõudlus suuresti investeerimisaktiivsusele, kuid sellele lisaks elavnesid ka era- ja avalik tarbimine.** Kui investeerimistegevust toetab soodne intressikeskkond koos mõningate Eesti mõistes suurprojektide elluviimisega, siis mõlema sektori tarbimist soodustab 2002. a kulutuste ennakasvul baseeruv riigieelarve. Eratarbimise puhul väljendus see I kvartalis aset leidnud riiklike siirete suurenemises (25%) ning avaliku tarbimise puhul kõigi peamiste jooksvate kulutuste kasvus.

Avalik sektor

2002. aasta alguses tagas valitsussektori tasakaalu säilimise ootusi ületanud maksutulude laekumine (vt joonis 2.1). Nelja kuuga ületasid keskvalitsuse eelarvesse laekunud tulud valitsuse prognoose ca miljardi krooniga ning 2001. a vastava perioodi näitajat 20% võrra. Selle tulemusena oli ka üldvalitsuse eelarve nelja esimese kuu kokkuvõttes enam kui 700 mln krooni suuruses ülejäägis.



Joonis 2.1. Keskvalitsuse eelarvesse laekunud maksutulude aastakasv (3 kuu libisev keskmine)

Maksutulude hea laekumine baseerus kaudsetel maksudel. Selle tagasid paranenud administreerimine, kuid ka ajutise iseloomuga tegurid. Seoses ekspordikasvu pidurdumisega on käibemaksu tagastused kogu 2002. aasta jooksul olnud madalamad kui 2001. aasta alguses. **Seega ei olnud kaudsete maksude oodatust parem laekumine tingitud mitte niivõrd majanduse ja maksubaasi kiirest kasvust, kuivõrd ekspordi nõrkusega seotud tagastuste vähenemisest.** Selline maksutulude kiire kasv on aga alati ajutine, seetõttu on aasta teisel poolel oodata laekumiste kasvu alanemist.

Lisaks maksude hea laekumise ajutisele iseloomule, on praeguses eksporditulused ületava sisenõudluse kasvu tingimustes äärmiselt oluline, et lähikuudel jätkuvalt eelarvepoliitika konservatiivne joon. Lähimas perspektiivis soosib välismaine majanduskeskkond (läbi madalate intressimäärade) jätkuvalt pigem Eesti sisenõudluse kui (läbi välisõudluse kasvu) kaubaekspordi arengut. Seetõttu tuleks kõiki täiendavalt eelarvesse laekuvaid summasid kasutada riigieelarve tulude struktuuri tugevdamiseks. **Välistada tuleks uute täiendavate lisaelarvete vastuvõtmine, selle asemel tuleks keskenduda eelarve tasakaalu edasisele parandamisele.**

Sisemaine sääst

Kuigi välistasakaalu halvenemine oli I kvartalis peamiselt seotud aktiivse investeerimistegevusega, vähenes aasta alguses ka erasektori (tõenäoliselt nii kodumajapidamiste kui ettevõtete) säästmise.

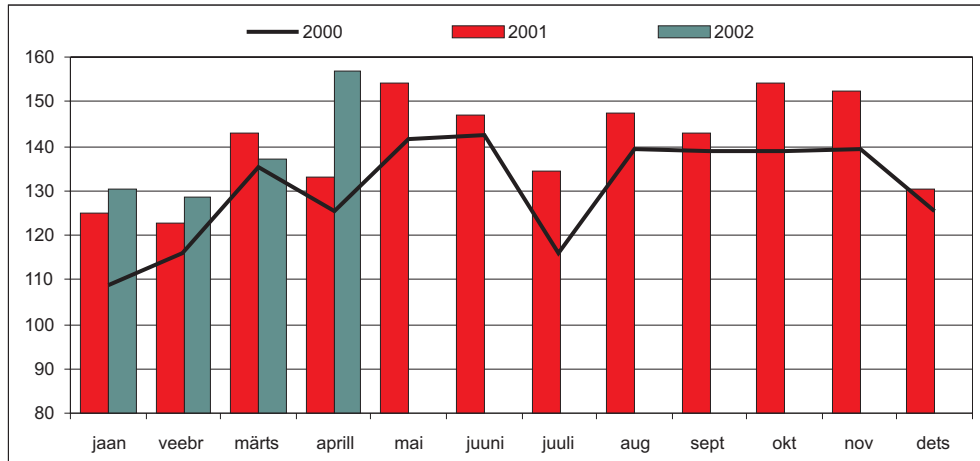
Kui erasikute puhul väljendub säästmise langus järjest kasvavas laenuraha toel elamises, siis ettevõtete puhul väljendub see kasumlikkuse languses. Viimane oli suuresti seotud tootluse kasvu ületanud tööjõu kulutuste suurenemisega. Kuigi lühemas perspektiivis ei oma see veel märkimisväärset negatiivset mõju ettevõtete konkurentsivõimele, vähendab sellise arengu jätkumine Eesti majanduse kasvuvõimalusi ning avaldab täiendavat sisemaist survet inflatsioonile.

Sisemaine pakkumine

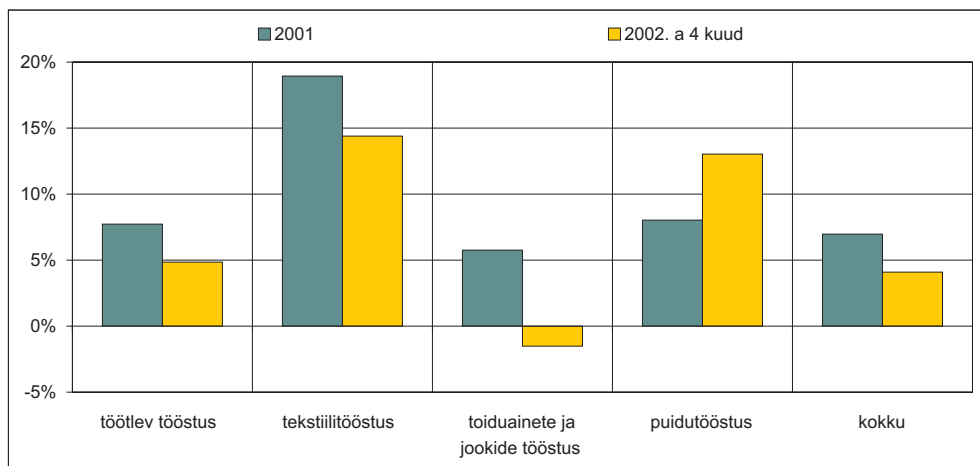
Vaatamata tööstuslikul tootmisel põhineva maailmamajanduse kasvu kiirenemisele, ei paranenud Eesti peamiste kaubapartnerite impordinõudlus veel 2002. a alguses. Soome ja ka enamiku teiste euroala riikide impordimahud on endiselt madalamal kui aasta varasemal perioodil.

Püsivalt nõrk välismaine nõudluskeskkond hakkas esimeses kvartalis järjest enam mõjutama ka Eesti ettevõtete müügivõimalusi. Nelja kuuga kasvasid töötleva tööstuse tootmismahud 4,9%, seejuures oli märtsi kasv negatiivne (vt joonis 2.2). Kuigi erinevates tööstusharudes mõjutasid tootmist kohati küllaltki erinevad tegurid, võib need laiemalt koondada ühe mõjuri alla – üldine nõrk välisõudlus. Seetõttu leidis ekspordi- ja tootmismahude kasvu pidurdumine I kvartali kokkuvõttes aset peaaegu kõigis suuremates tööstusharudes.

Toiduainetööstuse tootmist pärssisid aasta alguse juriidilised segadused kalatoodete ekspordis ning Euroopa turgudel valitsev piimatoodete ületootmine. Esimeses kvartalis olid piimatööstuse tootmismahud 15% väiksemad kui aasta tagasi ning peamiselt Euroopas valitseva liigpakkumise tõttu langes ka toiduainete ekspordihind kolme kuuga 3,1%. Peenelektronika sektorit mõjutab varasematest ootustest märksa pikemaks veninud globaalse tehnoloogiasektori madalseis, kus kasvu taastumist pole lähiajal veel näha. Enamik maailma suurimaid antud sektori ettevõtteid korrigeerisid peale aasta alguse tulemuste selgumist oma 2002. a käibeprognoose allapoole. Väheste globaalse nõudluse tulemusena oli esimeses kvartalis Eesti elektroonikatööstuse allhankesektori väljavedu jooksvates hindades 50% väiksem kui 2001. a samal perioodil (vt joonis 2.3).



Joonis 2.2. Töötleva tööstuse müügiindeks (jaanuar 1997 = 100)



Joonis 2.3. Tööstutoodangu kasv allharude lõikes

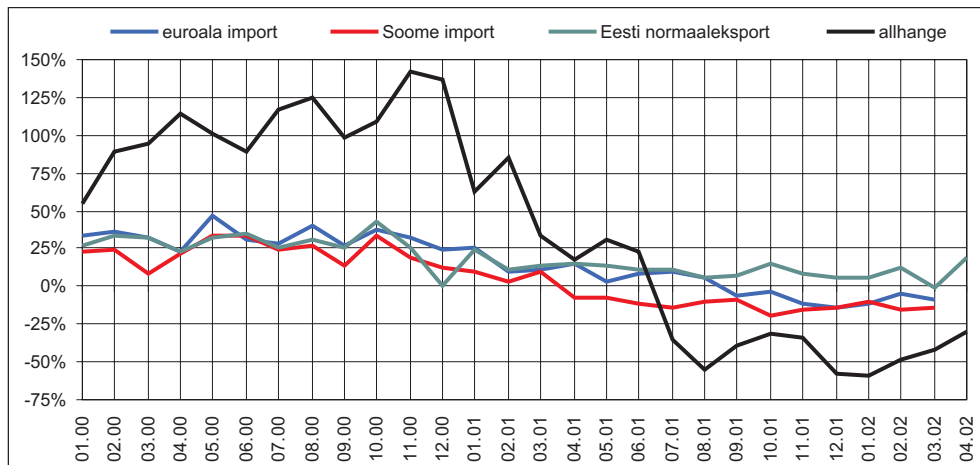
Seega peegeldas 2002. a esimese kvartali majanduskasvu aeglustumine 3,6%ni viimaste aastate nõrgimat välisnõudluse keskkonda. Esialgsed hinnangud euroala vastava perioodi majanduskasvu kohta on keskmiselt 3 protsendipunkti väiksemad. **See tähendab, et vaatamata kasvu aeglustumisele suutis Eesti majandus säilitada ühildumiskiiruse, mida võib pidada jätkusuutlikuks ka keskpikas perspektiivis.**

Vaatamata ekspordi ja tööstustoodangu kasvutempo aeglustumisele, jätkus eelmisest aastast alguse saanud tööpuuduse vähenemine (11,2% tasemeni) ka 2002. a alguses. Tööjõunõudluse suurenemine tugines tugevale teenindussektorile ja sisenõudluse rahuldamisele orienteeritud tegevusaladele. Eelnevate kvartalitega võrreldes on tööturu näitajate paranemine siiski pidurdumas – kui kogu 2001. a jooksul võis täheldada tööhõive kasvu kiirenemist, siis käesoleva aasta alguses hõivatute juurdevool stabiliseerus. See näitab, et majanduse kiire tõusufaasi positiivne mõju hakkab tööturul ammendumas. Teenindussektori soodne situatsioon ja jätkuvalt tugev sisenõudlus lubavad siiski eeldada, et ettevõtete tööjõunõudlus lähiajal ei vähene.

Välissektor

Kui 2001. a lõpus suutsid Eesti ettevõtted välismaise majanduskeskkonna halvenemisele vastu seista uute turgude hõivamisega, siis 2002. aasta alguses hakkas nõrk välisnõudlus selgemini

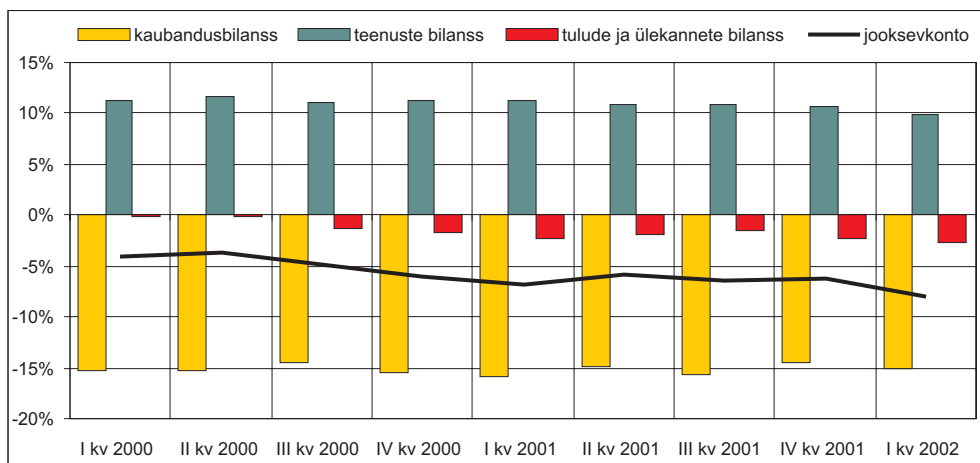
mõjutama ka siinset eksporti. Globaalsest tehnoloogiasektori nõrkusest mõjutatud allhanke-eksporti madalseisule lisandus ka normaaleksporti kasvutempo pidurdumine (vt joonis 2.4).



Joonis 2.4. Välistõudlus ja Eesti eksport (aastane nominaalkasv)

Esimeses kvartalis kasvasid normaaleksporti nominaalmahud vaid 7%. See on kolmandiku võrra vähem kui 2001. aasta lõpukuudel. Kuna maailmamajanduse kasvu taastumist ootavad väliseksperdid alles 2002. aasta teisel poolel, siis ei ole alust oodata, et eksport hakkaks juba lähikuudel Eesti majanduskasvu märkimisväärselt toetama.

Ekspordikasvust kiirem sisenõudluse areng tähendab seda, et aasta alguses kasvas surve välistasakaalu halvenemiseks. Jooksevkonto nelja kvartali libisev keskmine puudujääk kasvas 1,9 protsendipunkti – 8,1%ni vastava perioodi SKP suhtes (vt joonis 2.5). Uue volatiilse nähtusena suurenes teenuste import, mistõttu teenuste bilansi ülejääk oli I kvartalis 3,4 protsendipunkti väiksem SKP suhtes kui 2001. aasta samal perioodil.



Joonis 2.5. Jooksevkonto ja selle komponentide suhe SKPsse (4 kvartali libisev keskmine)

Olukord, kus sisenõudlus areneb vaatamata ekspordi pidurdumisele, saab kesta üksnes lühiajaliselt. Praeguse sisenõudluse kasvutempo jätkumine eeldab seega ekspordimahtude taastumist juba lähiajal. Vastasel juhul toob järjest kasvav laenu raha toel elamine endaga kaasa tasakaalustamatuse edasise süvenemise.