

# I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

2002. a lõpus ja 2003. a alguses ei toimunud suuremates majanduspiirkondades pööret majanduskasvu kiirenemise ja kasvuväljavaadete selginemise osas. Nii on jõulise kasvu algus taas edasi lükkunud, mida mõjutab ka poliitiliste pingete märkimisväärne suurenemine 2003. a alguses. Kõik see on surve all hoidnud nii aktsia-, toorme- kui ka võlakirjaturge. Mitmetes prognoosides on euroala ja Põhjamaade 2003. a majanduskasvu hinnanguid alandatud 2002. aastaga võrreldavale tasemele.

Majanduskasvu väljavaadete ebaselguse ja madalama nõudluspoolse inflatsioonisurve tõttu on keskpangad jätkanud madala intressitaseme hoidmist ning intresside alandamist. 2003. a märtsis alandas Euroopa Keskpank baasintresse 0,25 protsendipunkti võrra.

## EESTI

### Finantssektor

Pankade kapitaliseeritus on jätkuvalt tugev ning likviidsuspuhvrid püsivad adekvaatsel tasemel. Sarnaselt 2002. a I poolele mõjutas pangandust ka IV kvartali ning 2003. a alguse endiselt soodne intressikeskkond ja püsivalt suur laenuõudlus, mida toetas väliskeskonna madalate intressidega ekspansiivne rahapoliitika.

Veebruari lõpus ulatus reaalsektori võlakoormuse aastakasv esialgsel hinnangul 25,4%ni, olles ligikaudu samal tasemel IV kvartaliga, kuid madalam juuni-juuli 28%sest kõrgtasemest. Laenukoormuse kasv on endiselt seotud eelkõige kodumajapidamistega, kelle laenu- ja liisingujäägi aastakasv ulatus veebruari lõpus 46,9%ni.

Vaatamata laenukasvu stabiliseerumisele, on kodumaise laenuressursi puudujääk pidevalt süvenenud. 2002. aasta IV kvartalis kasvasid finantssektori väliskohustused 3,9 mld krooni, millest Eesti majandusse suunati 1,8 mld krooni. 2003. a alguses ulatusid finantssektori väliskohustused esmakordselt veerandini kohustuste kogumahust. Lähitulevikus sõltub säästmise kasv majapidamiste käitumisest, sest just nende netopositsioon finantssektori suhtes on viimase aastaga kõige enam halvenenud. Sellela pole alust loota ka välistasakaalu paranemisele.

### Inflatsioon

2002. a lõpus ja 2003. aasta alguses aeglustas väline hinnasurve Eesti inflatsioonitempot. Kuigi euroalal püsib aastane hinnakasv jätkuvalt 2% tasemest kõrgemal, mõjutab seda lisaks globaalsele nõudluskeskkonna nõrkusele ka euro vahetuskursi tõus enamiku suuremate valuutade suhtes. Eestis mõjub hinnakasvule pidurdavalt ka administratiivsete hinnatõusude seiskumine.

Madala välismaise hinnasurve ja administratiivsete aktsioonide puudumise toel langes Eesti aastane inflatsioonitempo veebruaris kõigi aegade madalaima tasemeni – 2,4%ni. See on isegi vähem kui Vene kriisile järgnenud kodumaise liigpakkumise perioodil. Sarnaselt 1999. a avaldavad ka nüüd hinnakasvu alanemisele suurimat mõju toiduained. Tihedate kaubandus-

sidemete tõttu kandub toiduainete liigpakkumisest tingitud hinnakasvu pidurdumine euroalal ka Eestisse. 2002. a keskmisena aeglustus toiduainete hinnakasv enam kui kaks korda (2001. a 6,6%lt 2,7%ni 2002. a). Kuna Eestis on toiduainete osakaal ostukorvis suurem kui euroalal, siis oli ka selle mõju tarbijahindadele keskmiselt tuntavam ning Eesti ja euroala tarbijahinnaindeksite kasv ajutiselt võrdsustusid.

Koos välismaise hinnasurve edasise prognoositava alanemisega on oodata ka Eestis inflatsioonitempo säilimist suhteliselt madala taseme lähedal kogu 2003. a jooksul. 12 kuu arvestuses peaks hinnakasvu madalpunkt jääma I ja II kvartali vahele.

## Reaalmajandus

Eesti majanduskasvu kõrgpunkt jäi 2002. a II ja III kvartalis ning IV kvartalis leidis juba aset majanduskasvu aeglustumine 5,9%ni. Samaselt eelnevatele kvartalitele rajanes majanduskasv ka aasta lõpus sisenõudlusel, mis saavutati aga endiselt väga kõrge ressursikulu hinnaga.

Nii sisenõudluse kui ka eratarbimise kõrgpunkt jäi III kvartalis. Aasta lõpukuudel aeglustus eratarbimise kasv märgatavalt. Investeerimisaktiivsus seevastu ei vähenenud. Kuigi mõnede tegevusalade hoogsad investeerimisprojektid tekitavad üha enam küsimusi nende tasuvusaja suhtes, näitab investeringute kasvu jätkumine, et ka välisõudluse tsüklilise madalseisu tingimustes leidis 2002. a aset majanduse pakkumispoole tugevdamine ja potentsiaali suurendamine.

Lisaks sisenõudlusele toetas 2002. a majanduskasvu ka Eesti ettevõtete konkurentsivõime pidev tugevnemine. Vaatamata nõrgale välisõudlusele, püsis ekspordi maht ning tootmise kasv stabiilsena pea kõigis majandusharudes. Aasta kokkuvõttes ulatus normaaleksporti (eksport ilma allhanketa) nominaalkasv 11%ni, mis on oluliselt suurem kui kaubapartnerite impordinõudluse kasv.

Sisenõudluse kiire kasvu rahastamiseks oli välismaise finantsressursi kaasamise vajadus 2002. a taasiseseisvuse perioodi suurim, mis väljendus jooksevkonto defitsiidi suurenemises üle 12% taseme SKP suhtes. Lisaks investeerimisaktiivsuse kasvule tingis täiendavate välisressursside kaasamist ka Eesti majanduse säästmistaseme langus. Säästmine vähenes eelkõige kodumajapidamiste tasandil, kes kasutasid kulutuste ennakkasvu rahastamiseks varasemaid sääste ja kaasasid aastaga finantssektorist 40,9% ulatuses täiendavat laenu raha.

2002. a toimusid teatud muutused ka kaasatud välisressursi struktuuris. Jooksevkonto kasvanud puudujäägi rahastamine toimus üha rohkem varem akumulieeritud reservidest ning välismaalt täiendavalt kaasatud laenu rahast. Uusi võlavahendeid kaasas nii finantssektor kodumaise laenuõudluse finantseerimiseks kui ka ettevõtteid suurte investeerimisprojektide rahastamiseks.

## Avalik sektor

2002. aastal oli valitsussektori eelarve teist aastat järjest ülejäägis. Ülejäägi suurus ulatus 1,3 mld kroonini ehk 1,2%ni aastase SKP suhtes. Valitsussektori erinevate tasandite vahel jätkus viimastele aastatele iseloomulik tendents – keskvalitsuse ülejäägile (2 mld krooni) oli vastu kaaluks kohaliku võimutasandi puudujääk (0,7 mld krooni).

Vaatamata saavutatud ülejäägile, võib eelarvepoliitikat pidada 2002. a kokkuvõttes majanduse tasakaalu seisukohalt neutraalseks. Maksutulude plaanitust suurem laekumine oli põhjustatud nii paremast administreerimisest kui ka ühekordsetest (töötukassa käivitamine) ja tsüklilistest

teguritest. Võrreldes 2001. aastaga, kasvas kõige enam ettevõtte tulumaksu ning käibemaksu laekumine. Kui esimese peamiseks põhjuseks oli 2001. a ettevõtete kõrge kasumlikkus ning seadusandlusesse sisseviidud muudatus, mis soosis välisresidentide poolset dividendide väljavõtmist enne 2003. aastat, siis käibemaksu oodatust parem laekumine oli põhjustatud maksubaasi ajutisest laienemisest impordi eeliskasvu tõttu.

Sisenõudluse kiirenenud kasvust tingitud maksubaasi laienemisega kaasnes ka jooksvate kulutuste suurenemine. Koos kahe lisaeelarvega ulatus aastane jooksevkulude kasv 13%ni, mis on ligikaudu 2 protsendipunkti rohkem vastava perioodi nominaalse SKP kasvust. Seetõttu jäi ka 2002. a valitsussektori struktuurne eelarve tasakaal ligikaudu samale tasemele kui aasta varasemal perioodil.

**Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	9,8	4,6	-0,6	7,1	5,0	5,6
Põhieksporti kasv (%)	21,7	11,8	39,0	19,1	-0,6	53,9	7,3	-4,7
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	27,3	40,1	12,9	-8,7	43,2	4,0	3,7
Jooksevkonto saldo (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-4,7	-5,8	-6,1	-12,5
Üldvalitsuse eelarve üle- või puudujääk (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,4	1,3
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,1	11,3	7,5	2,1	-0,4	7,8	32,9	4,0
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,0	43,8	63,4	55,7	61,7	66,3	70,8	73,0
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	85,4	86,4
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	14,5	12,4	13,6	17,0	16,1	13,2	14,4	15,5
Talse muut (%)		60,3	65,6	-65,8	38,3	10,1	4,7	20,6
Kommertspankade koondportfelli maht (% SKP suhtes)	17,4	23,5	33,3	32,5	34,9	39,3	42,2	44,7
M2 (% SKP suhtes)	26,5	28,3	32,0	29,0	34,5	37,8	42,2	41,7
3 kuu Talibor (% , aasta keskmine)		8,0	8,6	13,9	7,8	5,7	5,3	3,9