

II MAJANDUSE ARENG

VÄLISKESKKOND

Globaalne taust

Koos poliitiliste pingete vaibumisega leidis II kvartalis aset ebakindluse vähenemine maailmajanduse edasise arengu suhtes. Kevadega võrreldes on erinevate riskitsenaariumide täitumise tõenäosus tänaseks märkimisväärselt alanenud. Lisaks on viimaste kuudega aset leidnud suhteliselt laialdane kindlustunde ja eelindikaatorite paranemine ning aktsiaturgude kosumine. Kõik see lubab oodata, et maailmajanduse pikk madalseis hakkab lõpuks ometi mööduma.

Kui enamik kindlustunde indikaatoreid tegi II kvartalis läbi märgatava elavnemise, siis reaalsed majandusnäitajad (SKP, tööstustoodang jne) paranesid vähemal määral. Vaatamata mõningastele erisustele peamiste majanduskeskuste arengujoontes (Ameerika Ühendriikides on majanduskasvu märgid olnud tugevamad kui mujal), jäävad enamiku regioonide 2003. aasta majanduskasvu näitajad kevadistest prognoosidest madalamaks. Näiteks alandas Rahvusvaheline Valuutafond kevadist maailmajanduse kasvuhinnangut 2003. aasta kohta 0,1 protsendipunkti võrra (3,1%ni), USA majanduse kasvuhinnang jäi muutumatuks (2,2%) ning euroala oma alandati 0,4 protsendipunkti võrra (0,7%ni).

Lisaks majandusaktiivsuse üksnes piiratud elavnemisele pole ilmnenud märke ka viimaste aastatega kumuleerunud tasakaalutuse vähenemisest. USA jooksevkonto puudujääk on jätkuvalt kõrge, hõivates pea poole muu maailma säästudest, samuti on nii euroalal kui ka USAs süvenenud eelarve tasakaalutus (vaid inflatsioonitempo on enamikus piirkondades kontrolli all). Samuti pole ei Ühendriikide ega euroala majanduskasvu alused laienenud – need toetuvad endiselt aastakümnete madalaimast intressitasemest stimuleeritud eratarbimisele ja/või ekspansiivsele eelarvepoliitikale. Investeeringute kiireks taastumiseks esineb mitmeid takistusi, sest ettevõtlussektori võlakooormus ja kasutamata ressursid on jätkuvalt suured. Seetõttu saab 2004. ja 2005. aastal võtmeküsimuseks, kas ekspansiivne majanduspoliitika ja sellel tuginev eratarbimine suudavad viia investeerimistsükli pöördumiseni või toovad need hoopis kaasa tasakaalutuse süvenemise.

Ameerika Ühendriigid

Alates aktiivse sõjategevuse lõppemisest Iraagis pöördus suurem osa USA majanduse kindlustunde- ja eelindikaatoreid tõusule. Enim jälgitavamatest ja laiapõhjalisematest näitajatest ületas tööstuse ISM indeks juulis taas 50 punkti taseme ning teenustesektori vastav indeks saavutas oma kuue aasta kõrgtaseme (65,1 punkti). Samuti elavnes jaemüük, mille aastane kasvutempo ulatus juulis 5,6%ni, jätkunud on tugev tootluse kasv. Võrreldes suviste ettevaadetega, on vähenenud ka deflatsioonihoht.

Vaatamata tootluse kasvu püsimisele ja aktiivsuseindeksite paranemisele, on majanduse kasvupõhi endiselt kitsas. Esialgsetel andmetel ulatus USA majanduskasv 2003. a II kvartalis aasta arvestuses 2,4%ni. Kasv tugines jätkuvalt era- ja avalikul tarbimisel põhinevale sisemaisele nõudlusele, mis aasta algusega võrreldes kiirenes 3,2 protsendipunkti võrra (4,6%le). Madalatest intressimääradest stimuleeritud eratarbimine kasvas 3,3% (2% 2003. a I kvartalis) ja valitsemissektori kulutusi suurendasid sõjategevusega seotud väljaminekud. Investeeringusaktiivsus ja

netoeksport on aga endiselt nõrgad, mis ei võimalda ka tööturu olukorra paranemist – juulis-augustis püsis tööpuudus jätkuvalt ülevalpool 6% taset (vastavalt 6,2 ja 6,1%).

Olukorras, kus majanduskasv baseerub vaid majanduspoliitilistest stiimulitest tuge saaval era- ja avalikul tarbimisel ja jooksevkonto ning eelarve puudujääk ulatub 5%ni SKP suhtes, on USA majanduskasvu jätkusuutlikkus endiselt küsitav. Topeltpuudujäägi tingimustes on nii majanduskasv kui ka jooksevkonto finantseerimine muutunud varasemast veelgi sõltuvamaks majanduse usaldusvääruse säilimisest. RVF prognoosib oma viimases maailmamajanduse ülevaates küll majanduskasvu kiirenemist potentsiaalse tasemeni juba 2003. a III kvartalis, kuid samas nendib, et keskpikas perspektiivis hakkab USA majanduse toetus üleilmsele kasvule viimaste aastatega võrreldes vähenema (vt tabel 2.1).

Tabel 2.1. Ameerika Ühendriikide ja euroala peamised majandusnäitajad aastail 2002–2004

	Ameerika Ühendriigid			Euroala		
	2002	2003*	2004*	2002	2003*	2004*
SKP aastakasv (%)	2,4	2,2	3,6	0,8	0,7	1,9
THI aastakasv (%)	1,6	2,1	1,3	2,3	1,9	1,4
Jooksevkonto (% SKP suhtes)	-4,6	-5,0	-4,8	1,1	1,0	0,9
Eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-3,9	-6,1	-5,7	-2,3	-2,8	-2,7
Töötuse määr (%)	5,8	6,1	5,9	8,4	9,1	9,2

* prognoos

Allikas: IMF, *World Economic Outlook*, August 2003

Endiselt suur jooksevkonto puudujääk koos dollari kursi nõrgenemisega on tekitanud arutelu nn õiglasest koormuse jagamisest erinevate majanduspiirkondade vahel, mis kaasneb jooksevkonto puudujäägi vähendamisega.

Jaapan

Jaapanis kasvas SKP II kvartalis oodatust enam (3,9% aasta arvestuses), tuginedes eratarbimise, investeringute ja ekspordi mõõdukale kasvule. Varasemate kvartalite kasvu revideeriti samuti ülespoole, mis on kinnituseks, et Jaapani majandus on elavnemas ja veidi paremas olukorras, kui varem arvati. Muutust paremusele kinnitab ka aktsiaturu tõus (18. augusti seisuga 16,9% alates 2003. aasta algusest), mis on sel aastal olnud veidi kiirengi kui USAs või euroalal (kasv vastavalt 13,6 ja 8,1%).

2003. a teisel poolel oodatakse majanduse elavnemise süvenemist. Kui üleilmne aktiivsuse tõus jätkub, siis peaks kasumite suurenemine tagama investeringute kasvu. Eratarbimise puhul on väljavaated aga ebaselged, sest tööhõive ja palkade tõus on veel nõrgad. Tööpuuduse tase (5,3%) pole küll viimastel kuudel kasvanud, kuid on Jaapani mõistes väga suur. Samuti kestab deflatsioonifaas – juunis moodustas tarbijahindade aastane kasvutempo -0,4% (SKP deflaatori aastakasv oli 2003. a II kvartalis -2,1%). Majanduse suurimateks probleemideks on siiski jätkuvalt suur halbade laenude hulk finantssektoris ning riigi kõrge võlakoormus. Nende kitsaskohtade lahendamiseta pole keskmises perspektiivis oodata ka stabiilset majanduskasvu.

Euroala

Euroala SKP maht kahanes 2003. a II kvartalis 0,1% I kvartali suhtes ning 2002. a II kvartali suhtes kujunes kasvuks vaid 0,2%. Seejuures registreeriti majanduslangus (kvartaalses arvestuses) euroala kolmes suurimas liikmesriigis – Saksamaal, Prantsusmaal ja Itaalias. Võrreldes USAgaga, oli 2003. a II kvartalis ja III kvartali alguses tagasihoidlikum ka erinevate kindlustunde- ja eelindikaatorite paranemine.

Sarnaselt teistele majanduskeskustele on ka euroala majandusseisaku peamiseks nõudluspoolses põhjuseks investeerimisaktiivsuse alanemine (-0,4% II kvartalis). Kapitalikulutusi hoiab eelkõige tagasi ettevõtete suur võlakoormus (mõnedel hinnangutel isegi suurem kui USAs), aga ka ulatuslik vabade tootmisressursside olemasolu, struktuurset jäikusest tingitud jooksevkulutuste piiratud kärpimisvõimalused ning finantssektori probleemid Saksamaal. Lisaks vähendas tööstusettevõtete eksporditulusi ja konkurentsivõimet II kvartalis ka euro nominaalkursi tõus ning sellega seotud konkurentsivõime alanemine.

Suuremate liikmesriikide eelarvepositsioonid lähevad 2003. ning suure tõenäosusega ka 2004. aastal vastuollu kasvu- ja stabiilsuspaktiga. Seejuures on juba märke (näit pensioniealise elanikkonna säästutaseme tõus Saksamaal), et elanikkonna mure eelarvepositsiooni jätkusuutlikkuse pärast võib piirama hakata kodumajapidamiste tarbimisvalmidust.

Oodatust nõrgemate majandusnäitajate tõttu alandas RVF oma 2003. a augusti prognoosis euroala majanduskasvu võrreldes teiste majanduskeskustega kõige rohkem (vt tabel 2.1). Kuna suur osa majanduskasvu taastumist takistavaid tegureid on struktuurset ja seega pikaajalist laadi, ei välista RVF ka euroala potentsiaalse majanduskasvu alanemist, juhul kui neid kitsaskohti ei vähendata.

Koos nõrga majanduskasvu, euro kursi kallinemise ning nafta hinna alanemisega on inflatsioonitempo kontrolli alla saadud – juulis langes harmoneeritud tarbijahinnaindeksi (HTHI) kasv 1,9%le ning alusinflatsioon 1,7%le. Kuna nii inflatsioonitempo kui ka majanduskasv jäävad alla 2% tasemele ka 2004. aastal, siis on oodata intresside säilimist madalal tasemel küllaltki pikka aega. Samas peaks aga kasvu- ja stabiilsuspaktist tulenevad piirangud vähendama fisikaalsete stiimulite osakaalu.

Põhjamaad

Soome SKP kasvas 2003. a II kvartalis 0,6% I kvartali suhtes ning aasta arvestuses 0,8%. Sellega väljus Soome majandus I kvartali majanduslangusest kvartaalse arvestuses. Majanduskasvu toetab eelkõige eratarbimisel baseeruv sisenõudlus, samal ajal kui välisõudlusele orienteeritud tööstussektor püsib nõrgana. Lisaks maailmamajanduse madalseisule mõjutab viimast ka euro kursi tugevnemine dollari ning enamiku Aasia regiooni valuutade suhtes. Nii vähenes Soome tööstustoodang II kvartalis pea 2% 2002. a sama perioodi suhtes ning kaubaeksporti maht pea 4%.

Tööstuse kehvade väljavaadete tõttu on ka investeerimisaktiivsus madal (-5,6% II kvartalis). Vaatamata tootmissektori ja tööturu nõrkadele väljavaadetele, on kodumajapidamiste kindlustunne jätkuvalt tugev ning investeerimis- ja tarbimisvalmidus endiselt kõrge. Erasisikute tarbimiskulutused ning elamuehitus on ka peamised majanduskasvu toetavad tegurid – II kvartalis kasvasid eratarbimise kulutused 0,7% aasta arvestuses.

Elanikkonna tarbimisoptimismi peaksid üleval hoidma ka 2004. aasta riigieelarvega ette nähtud tulumaksumäära ja aktsiiside alandamine. Lisaks sisenõudluse toetamisele maksude alandamise läbi on uue eelarve teiseks peamiseks eesmärgiks tööhõive stimuleerimine aktiivsete tööturumeetmete suurendamise teel. Keskvalitsuse eelarvekulutuste reaalkasvuks planeeritakse 4% ning puudujäägiks 0,5% SKP suhtes. Tänu sotsiaalkindlustuse eelarvele säilib aga üldvalitsuse tasandil ülejääk 1,7% ulatuses SKP suhtes.

Koos uue eelarve eelnõu esitamisega vaatas Soome rahandusministeerium üle ka tänavuse ja järgmise aasta majandusprognoosi. Peamiselt üleilmse nõudluskeskkonna jätkuva nõrkuse

ning tööstussektori madala kindlustunde tõttu alandati 2003. a kasvuprognose kevadise vaatega võrreldes 0,6 protsendipunkti võrra (1,2%ni) ning 2004. a oma 0,5 protsendipunkti võrra (2,4%ni).

Rootsi SKP kvartaalne kasv ulatus II kvartalis 0,3%ni (0,9% 2002. a II kvartali suhtes). See oli küll 0,2 protsendipunkti võrra aeglasem kui aasta alguses, kuid ületas enamiku suurimate kaubapartnerite vastavaid näitajaid. Sarnaselt 2003. a I kvartalile tugines kasv eraisikute tarbimisele (2,2% aasta arvestuses), samas kui ekspordi- ja investeerimisnõudlus on jätkuvalt madal seisus – II kvartalis kasvas ekspordimaht 2002. aasta sama perioodi suhtes vaid 1,4% ja tööstustoodang 1,3%.

Nõrga välisnõudluse püsimine, ettevõtete kindlustunde alanemine ning jätkuv restruktureerimine elektroonikasektoris ei võimalda ka investeerimistsükli pöördumist. Nii jätkus erasektori investeerimisaktiivsuse langus vaatamata Rootsi keskpanga poolt 0,75 protsendipunkti võrra alandatud intressimääradele ka II kvartalis – ilma valitsuse kapitalikulutusteta olid põhivaraainvesteeringud II kvartalis 5% väiksemad kui 2002. a samal perioodil.

Jätkuvalt nõrga üleilmse nõudluskeskkonna, tööstuses seadmete kasutatuse taseme alanemise ja Rootsi tööturu olukorra halvenemise taustal korrigeeris keskpank juunis nii 2003. kui ka 2004. aasta inflatsiooniprognosi. 2003. a inflatsiooniprognosi alandati 0,3 pp võrra (2,2%ni) ning 2004. a oma 0,2 pp võrra (1,3%ni). Hinnakasvu prognoositav liikumine inflatsioonieesmärgi ($2\% \pm 1$ pp) alumise piirini oli ka peamiseks põhjuseks, mis ajendas keskpanga kahel korral (juunis ja juuli alguses) alandama baasintresse 0,75 pp võrra. 2003. aasta II kvartali ja juuli THI näitajad kinnitasid hinnasurve vaibumist – II kvartalis alanes THI aastakasv 2%le (3,1% I kvartalis) ning juulis juba 1%le.

Balti riigid

Läti majanduskasv ulatus 2003. aasta II kvartalis 6,2%ni. See on küll 2,4 protsendipunkti võrra madalam kui aasta alguses, kuid kiireim Kesk- ja Ida-Euroopa riikide hulgas. Kasvu ilmestab tugev kodumaine nõudlus – tootmise poolel kasvasid kõige kiiremini kaubandus ning ehitus. Vaatamata välisnõudluse nõrkusele püsis II kvartalis tugevana ka ekspordiv sektor – kaubaekspordi mahud kasvasid aasta arvestuses 19%. Sihtturgude lõikes kasvas eksport euroalasse I poolaastal tervelt 25%.

Tarbijahindade kasv jätkus tugeva sisenõudluse taustal järjest kiireneva tempoga ka II kvartalis (2,95% aasta arvestuses), kiirenemine jätkus ka juulis (3,8% aasta arvestuses). Sama trend oli tootjahindade aastasel kasvutempol (aasta arvestuses II kvartalis 3,5% ja juulis 3,9%). Tarbijahindade kasvule aitas kaasa valuutakursi nõrgenemine euro suhtes.

Läti rahandusministeerium tõstis I poolaasta tugevate tulemuste ning heade maksulaekumiste põhjal käesoleva ja 2004. aasta SKP prognoose. Esialgne prognoos tänavuseks aastaks oli 5,5% ja tulevaks aastaks 5,8%, kuid viimaste hinnangute põhjal areneb majandus kiiremini ning SKP kasvunumbriteks kujuneb vastavalt 6,5 ja 6,1%. RVFi prognoosid on 5,5% juures.

Leedu majanduskasvu toetavad investeeringute ja ehituse kasv, samas on järk-järgult kiirenenud tarbimine. Majapidamiste sissetulekud on suurenenud ja tööpuudus vähenenud. Kõige selle toel ulatus Leedu majanduskasv II kvartalis 6,1%ni aasta arvestuses.

Ekspordi ja impordi kasvutempo aeglustus II kvartalis märgatavalt – I poolaastal kujunes kasvuks vastavalt 6,7 ja 2,3% aasta võrdluses, väliskaubanduspuudujääk vähenes 8,8% ja oli 8,1 mlrd litti. Ekspordi maht ELi kandidaatriikidesse ulatus I poolaastal 18,4%ni (kasv 1,7% aasta arves-

tuses) ja ELi liikmesriikidesse 43% (vähenemine -7,5% aasta arvestuses). 2003. a II kvartalis aeglustus tööstustoodangu aastakasv I kvartali 21%lt 3,8%ni.

Tarbijahindade langus (-0,8% aasta arvestuses) jätkus ka II kvartalis. Märkatavalt kasvasid hinnad tervishoiusüsteemis, samas tarbekaupade ja toiduainete hinnad langesid. Kui 2003. a I kvartalis tõusid tootjahinnad märgatavalt (4,8% aasta arvestuses), siis II kvartalis toimus hinnalangus (-4,3%), mis jätkus ka juulis (-1,7%). Tööpuudus langes nelja viimase aasta madalaimale tasemele (9,4%).

RVFi prognoosi kohaselt ulatub Leedu tänavune majanduskasv 5,3%ni, 2004. a oodatakse sisemajanduse kogutoodangu kasvuks 5,7%. Samuti oodatakse inflatsioonitempo kiirenemist: 2003. aastal 2,1%ni ja 2004. aastal 2,5%ni. Jooksevkonto puudujäägi prognoosid on vastavalt 5,8 ja 5,4% SKP suhtes.

Kesk-Euroopa

Tšehhimaa SKP kasvas 2003. a I kvartalis 2,2%, II kvartalis jätkus majanduskasv praktiliselt samal tasemel (2,3%), juhitud peamiselt kodumaisest nõudlusest, iseäranis eratarbimisest. Vaatamata peamiste kaubapartnerite nõrgale nõudluskeskkonnale, kujunes tööstussektori areng II kvartalis küllaltki tugevaks. 2002. aasta II kvartaliga võrreldes suurenes tööstussektori tootlikkus 9,1, tööstustoodangu maht 5 ja ekspordimaht 7%. Seejuures suudeti väljamüügi mahtu kasvatada nõrga nõudlusega ELi turgudele. Majanduskasvu peamiseks mootoriks on aga endiselt eratarbimine, mida toetab kasutatava tulu suurenemine. Deflatsiooni tõttu kasvasid II kvartalis reaalpalgad kõikides sektorites kiiremini kui nominaalpalgad (reaalpalk 5,2%, nominaalpalk 5,0%). Avaliku sektori tarbimine toetas majanduskasvu vähemal määral. Kapitali kogumahutus põhivarasse jäi negatiivseks, püsivalt nõrk välisnõudlus ja ebakindlus tuleviku suhtes põhjustas investeerimisaktiivsuse vähenemise.

Nõrga inflatsioonisurve taustal (-0,2% II kvartalis) alandas keskpank intressimäära juuni lõpus 0,25 protsendipunkti võrra (2,25%ni) ja augusti alguses madalaimale – 2,0% tasemele. RVF alandas Tšehhimaa majanduskasvu prognoosi alla 2%, kuigi varem oodati 3,2%list SKP kasvu. Põhjuseks toodi tugev seotus ELi riikidega, eriti ekspordi mõju. Arvestades avaliku sektori reformide alustamisega 2004. aastal, oodatakse 2006. aastaks vastavalt fiskaalreformi kavale püsivat eelarvepuudujäägi alanemist kuni 4%ni SKP suhtes.

Ungari majanduskasv langes 2003. a I kvartalis viimase kuue aasta madalaima tasemeni, (2,7% aasta arvestuses). II kvartali näitajad viitavad aga majanduse kergele elavnemisele, sest tootmismahutuste kasvutempo pöördus tõusule – tööstustoodang kasvas 4,9% aastases võrdluses. Samas jätkus välisnõudluse nõrkuse tõttu ekspordimahutuste alanemine ning poolaasta kokkuvõttes langes eksport aasta arvestuses 2,5%. Lääne-Euroopa, eriti Ungari peamise ekspordipartneri Saksamaa nõrga nõudluse taustal ei ole 2003. aastal väliskaubanduse ja majanduskasvu olulist paranemist ette näha – tänavuse aasta SKP kasvuks prognoositakse 3,2% ning 2004. a vastavaks näitajaks 2,7%.

Tarbijahindade kasv ulatus II kvartalis aasta arvestuses 3,9%ni. Ungari keskpank prognoosib inflatsiooni kiirenemist 2003. a lõpuks kuni 5,2%ni. Kuna ka tänavuste eelarvepoliitiliste eesmärkide täitmine on kahtluse all, alandas reitinguagentuur Fitch juulis Ungari reitinguväljavaate negatiivseks. Otsust põhjendati muu hulgas ka sellega, et nõrga eelarvedistsipliini tõttu võib Ungari liitumine rahaliiduga lükkuda kaugemasse tulevikku.

Poola tööstustoodangu positiivne trend ja järjest kiirenev kasvutempo kinnitab Poola majanduse paranemist. Poola tööstustoodangu kasvutempo (9%) tugines II kvartalis põhiliselt ekspordivatele

majandussektoritele, nagu mootorsõidukite ja elektroonika tootmine. Oodatust positiivsema arengu toel viitas keskpang võimalusele tänavuse aasta 3,2%list SKP kasvuprognnoosi tõsta.

Tarbijahinnad püsisid stabiilsena nii 2003. a I kui II kvartalis, jäädes I poolaastal 0–1% piiresse. Kuna Poola majandus on endiselt allpool potentsiaali, hinnasurve on rekordiliselt väike ning reaaltressid endiselt kõrged, alandas keskpang II kvartalis baasintressi koguni kolmel korral: 6%st 5,25%ni. Juuni lõpuks oli Poola eelarvepuudujääk kasvanud 23,8 miljardit Poola zlotti, mis on 61,5% aastases määrast. Keskpanga prognoosi kohaselt võib 2003. a eelarvepuudujääk küündida 5,2%ni SKP suhtes. Jätkuv surve fiskaalsektorile ja halvenenud väljavaated ning poliitilised erimeelsused on takistuseks reformide elluviimisel. Seda rõhutades alandasid reitinguagentuurid S&P ja Moody's Poola reitinguväljavaate negatiivseks ning ka agentuur Fitch hoiatas võimaliku samalaadse käigu eest.

Venemaa

Venemaa tööstuskasv on olnud tugev kogu 2003. a jooksul – juunis ulatus see 7,0%ni, II kvartalis 7,5%ni ja I poolaastal 6,8%ni. Tööstuskasvu vedajad on kütusesektor ja toorme, eriti kütuste eksport. Toornafta eksport kasvas I poolaastal aasta arvestuses 16% (tonnides), ekspordi rahaline tulem aga 43%.

Kuigi Venemaa peamised ekspordikaubad on maailmaturul nn dollarikaubad, ei ole keskpanga uus rahapoliitika (alates 2003. aasta jaanuarist on rahapoliitika peasiht inflatsiooni ohjeldamine, mitte RUR/USD kursi juhtimine) Vene majanduse rahvusvahelist võistlusvõimet eriti kahandanud. Majandusarengu ministeeriumi arvutuste kohaselt on rubla reaalkurss 2003. aasta I poole jooksul USA dollari suhtes 11,3% tugevnenud, ent ekspordi kasv on olnud viimaste aastate kiireim.

Sisemaiselt on endiselt võimas kasvutegur reaaltulude kiirele kasvule toetuv eratarbimine. II kvartalis elanike reaaltulude aastakasv küll aeglustus 2 protsendipunkti võrra I kvartaliga võrreldes, kuid üle 10% ulatuv aastakasv on ikkagi võimas tegur, mis jaekaubanduse 10% ligidalt püsiva aastakasvu kaudu majandust ergutab. Tugevalt toetab majanduskasvu ka 12%line põhivara investeeringute kasv (juunis aasta arvestuses), mis on viimaste aastate jaoks erakordne. Samas jäävad need investeeringud endiselt peamiselt toormesektorisse ning ei aita Vene majanduse üldstruktuuri töötleva tööstuse poole kallutada.

Vene majandusele üldjoontes soodne konjunktuur ja kiire kasv hoiavad kindlal alusel ka fiskaalsektorit. Föderaaleelarve täitus I poolaastal 1,5%lise ülejäägiga oodatava SKP suhtes ning maksulaekumised ületasid oodatut 8,2%. Üldisi majandusprotsesse peegeldab ka see, et tollikomitee kaudu laekuvate maksude osatähtsus eelarve kogutuludes on kasvanud 2002. aasta 25%lt 2003. aastal 30%ni.

Majandusarengu ministeerium prognoosib majanduskasvu aeglustumist II poolaastal. Majanduskasvu vedajaks jääb kütusesektor tänu kõrgel püsivale nafta hinnale. Töötlev tööstus jääb majanduskasvu pidurdama, sest kuised kasvud on langenud alla 1% taseme ning langemas on ka investeeringute maht. 2003. a SKP kasvuks prognoosib ministeerium 5,9% I poolaasta 7,2% kõrval.

Rahvusvahelised finants- ja toormeturud

Peamistel **aktsiaturgudel** valitses alates märtsist tõusutrend, milleks löi eeldused geopoliitilise olukorra stabiliseerumine ja majandusnäitajate paranemine (sh kasumite kasv) USAs ning Jaapanis (vt tabel 2.2).

Tabel 2.2. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	31.03.03	15.09.03	muut %
Ameerika Ühendriigid (SP 500)	848,11	1 014,81	19,6
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 341,17	1 845,70	37,6
Jaapan (Nikkei 225)	7 972,71	10 887,03	36,6
Euroala (Eurobloc 300)	755,54	951,26	25,9

G3 riikidest oli aktsiaturu tõus vaadeldud perioodil kõige suurem Jaapanis (36,6%), kuid ulatuslikult tõusid ka USA ja euroala aktsiaindeksid. Nasdaq'i koondindeksi ligi 38%line tõus annab tunnistust märgatavast elavnemisest kõrgtehnoloogiasektoris. Aktsiaturu edasist tõusu võib lähitulevikus hakata pidurdama intresside tõus.

Võlakirjaturgudel toimusid II kvartalis märgatavad muutused intresside tasemes. Kuna II kvartalis olid märgid majanduse elavnemisest nõrgad ja lisaks teadvustasid keskpangad deflatsiooniriski, siis jätkus ka ekspansiivne rahapoliitika. USA keskpank langetas juunis baasintressi 25 baaspunkti võrra (1%ni) ja Euroopa Keskpank 50 baaspunkti võrra (2%ni), mis tõi kaasa lühiajaliste intresside languse. Majanduse väljavaadete paranemine, deflatsiooniriski vähenemine ning aktsiaturgude tõus põhjustasid aga pöörde pikaajaliste intresside langustrendis: USAs tõusis 10aastane intressimäär 47, Jaapanis 83 ja euroalal 14 baaspunkti (vt tabel 2.3). Keskpangad säilitasid baasintressi pärast selle langetamist endisel tasemel, soovides elavnemise kindlustumist.

Tabel 2.3. Suuremate võlakirjaturgude indeksid

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	31.03.03	15.09.03	Muut (baaspunktides)	31.03.03	15.09.03	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	1,12	0,95	-17	3,80	4,27	47
Jaapan	0,01	0,03	2	0,71	1,54	83
Euroala	2,70	2,18	-52	4,04	4,18	14

Valuutaturgudel jätkus 2003. a aprillis ja mais varem valitsenud dollari nõrgenemine peamiste Euroopa valuutade suhtes. Mai lõpus-juuni alguses saavutas euro vahetuskurss oma ajalooliselt kõrgeima taseme – 1,19 (vt tabel 2.4).

Tabel 2.4. Põhivaluutade kursimuutused

	31.03.03	15.09.03	muut %
JPY / USD	118,09	117,48	-0,5
USD / EUR	1,0915	1,1284	3,4
USD / GBP	1,5827	1,6011	1,2

Juunis hakkas euro nõrgenema – põhjuseks peamiselt USA paremad majandusandmed ja intressivahe muutumine dollari kasuks. Septembris on euro taas tugevnenud, kuna USA majanduse elavnemise jätkusuutlikkuses on mõndagi ebaselget. Jaapani jeeni kurss dollari suhtes püsis vahemikus 115–122, kusjuures jeeni ulatuslikuma tugevnemise dollari vastu hoidis ära Jaapani keskpank korduvate ja ulatuslike valuutainterventsioonidega. Valuutaturgudel andis kõneainet ka G3 riikide poolt väljendatud soov, et Hiina katkestaks oma valuuta fikseeritud seotuse USA dollariga, mis põhjustab jätkuvat tasakaalutust rahvusvahelises kaubanduses.

Tooraineturgudel valitses 2003. a II kvartalis hindade mõõdukas tõusutrend: CRB indeks tõusis viie ja poole kuuga 3,4%, ületamata küll Iraagi sõja päevil saavutatud kõrgtaset (vt tabel 2.5).

Tabel 2.5. Peamised muutused tooraineturgudel

	31.03.03	15.09.03	muut %
CRB indeks	232,15	240,12	3,4
Toornafta (WTI; USD/barrel)	31,04	28,14	-9,3
Kuld (USD/unts)	337,45	374,05	10,8

Märkimisväärne oli kulla hinna tõus, ulatudes ligi 11%ni. Toornafta hind alanes märtsi lõpu seisuga võrreldes 9,3%, langedes septembris allapoole 30 dollari taset barrelist. Valdavalt kõikus nafta hind vahemikus 26–32 dollarit barrelist, hinna sellise taseme tingis varude suhteline nappus võrreldes varasemate aastatega. Toorainehindade edasine dünaamika sõltub oluliselt sellest, kuidas jätkub maailmamajanduse elavnemine.

EESTI MAJANDUS

Majanduskasv

Nõrk välisnõudlus ning investeringute kasvutempo vaibumine mõjutasid SKP kasvu. Kuigi Eesti majanduse kasvutempo erinevus euroala omast jäi 2003. a II kvartalis endiselt suureks (ligi 4 protsendipunkti) tõi sisenõudluse kasvutempo aeglustumine jätkuvalt nõrga väliskeskonna taustal kaasa majanduskasvu aeglustumise esialgse hinnangu kohaselt 3,5%ni. Vaatamata mõningale kohanemisele, jäi sisenõudluse kasv sisemaise säästmisega võrreldes endiselt kõrgeks ning selle rahastamine nõudis märkimisväärset välisraha sissevoolu.

Sisemaine nõudlus

Eratarbimine ja investeringud

Kui 2003. a I kvartalis moodustas investeringute osatähtsus 37,7% SKP suhtes, siis II kvartalis alanes see tõenäoliselt 2002. aasta keskmisele tasemele, ulatudes 30–32%ni. Välistasakaalu aspektist lähtuvalt on investeringute maht jäänud ka II kvartalis suhteliselt kõrgeks (tõenäoliselt ligi 10 mld krooni) ning jätkuvalt suured on ka n-ö erakordsed investeringud. Viimane väide tugineb normaalimpordi struktuurile, mille kohaselt andis suurima panuse impordi kasvu II kvartalis raudteevedurite ja -veeremi sissevedu (0,7 miljardit krooni 1,8 miljardi suurusest otseimpordi aastakasvust).

Eratarbimise nominaalkasv aeglustus II kvartalis samuti, kuid väiksemas ulatuses kui investeringute oma. Tänu tarbijahindade madalale kasvumääradele võis eratarbimise reaalkasv koguni kiirenda. Samas alanes II kvartalis ja juulis mõnevõrra eratarbijate kindlustunne, mille põhjuseks on eelkõige olnud säästude vähenemine ja töötaks jäämise kartuse mõningane suurenemine.

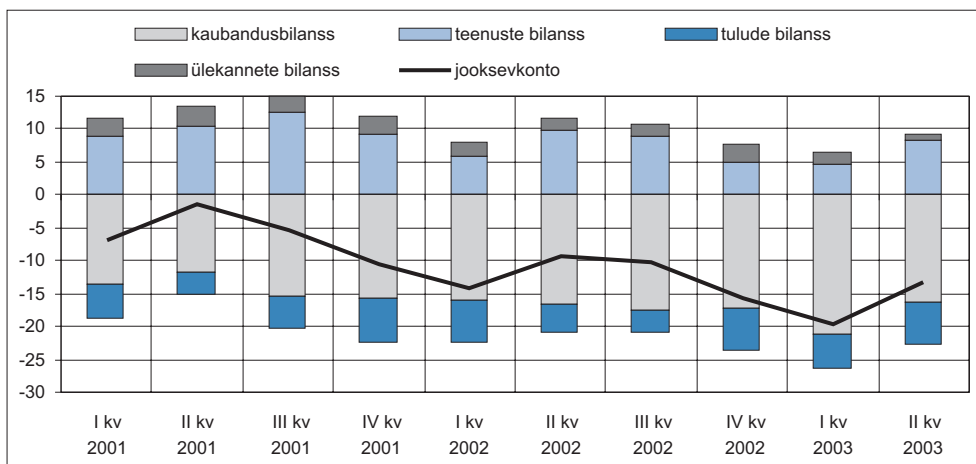
Avalik sektor

Tugevale, kuid aeglustunud sisenõudluse kasvule viitavad ka keskvalitsuse maksulaekumised. Kui 2003. a I kvartalis kasvas käibemaksu brutolaekumine aastaga 15,4%, siis II kvartalis aeglustus see 7,5%ni. Juulis oli impordilt laekuva käibemaksu summa juuni omast 80 mln krooni väiksem.

Esialgsetel andmetel on avaliku sektori roll olnud esimesel poolaastal majandust tasakaalustav. Eelarvesse laekunud summad ületasid hinnangute kohaselt tehtud kulutusi. Poolaasta kokkuvõttes oli eelarve ülejääk SKP suhtes sama suur kui aasta tagasi (ehk ligi 2% poolaasta SKP suhtes), jaotus kvartaliti oli aga 2002. aastast erinev. Kui 2002. a akumuleerus enamik valitsemis-sektori säästust aprillis-juunis, siis 2003. a oli säästmise suurem I kvartalis.

Välistasakaal

Sisenõudluse kasvutempo aeglustumine parandas II kvartalis säästmise-investeeringute bilanssi – II kvartalis paranes välispositsioon I kvartaliga võrreldes ligi 6 protsendipunkti võrra SKP suhtes. 2003. aasta II kvartali maksebilansi jooksevkonto puudujääk moodustas 4,2 miljardit krooni, olles ligi viiendiku võrra suurem kui 2002. aastal, kuid ligi 1 miljardi krooni võrra väiksem kui 2003. a I kvartalis. Positiivse arengu taga on ka tugev hooajaline tegur ning nelja kvartali keskmine hinnang jooksevkonto puudujäägile viitab siiski selle jätkuvalle süvenemisele (puudujääk ulatus II kvartalis ca 14,5%ni SKP suhtes; vt joonis 2.1). Samas jätkus II kvartalis ka leibkondade säästmise vähenemine, mistõttu sisenõudluse kasvu aeglustumise positiivne mõju välistasakaalule jäi oodatust tagasihoidlikumaks.



Joonis 2.1. Jooksevkonto ja selle osabilansside saldo (% SKP suhtes)

Sisemine pakkumine

Tööstustoodangu müük ja eksport

Kui 2003. a I kvartalis oli normaaleksporti kasvutempo nominaalsest majanduskasvu määrest madalam, siis II kvartalis kaubaeksporti kasv veidi isegi kiirenes – I kvartali 8,5%lt 9,3%ni –, peamiselt tänu normaaleksporti kasvule (vastavalt 7,7%lt 9,7%ni). Töötluskaupade osas eksportikasv aeglustus (12,5%lt 8,4%ni).

Komponentide lõikes toetus kaubaeksporti suurenemine II kvartalis eelneva kvartaliga võrreldes traditsiooniliste harude – eelkõige puidu ja puidutoodete – otseeksportile. Kui I kvartalis oli puidu eksporti kasv (5,0%) mullusest tagasihoidlikum ja osaliselt seletatav jäätunud sadamate probleemiga, siis II kvartalis olukord muutus – puidueksporti kasv kiirenes 15,7%ni, mis tingis suure osa otseeksporti suurenemisest. Mööbli ja sporditarvete eksporti kasv jäi endiselt 13% tasemele. Metallitoodete ning masinate ja seadmete otseeksport suurenes vastavalt 19,5 ja 18,3%. Toidu- ja garderoobikaupade eksporti kasv oli aga tänavu juba teist kvartalit järjest negatiivne (vt tabel 2.6).

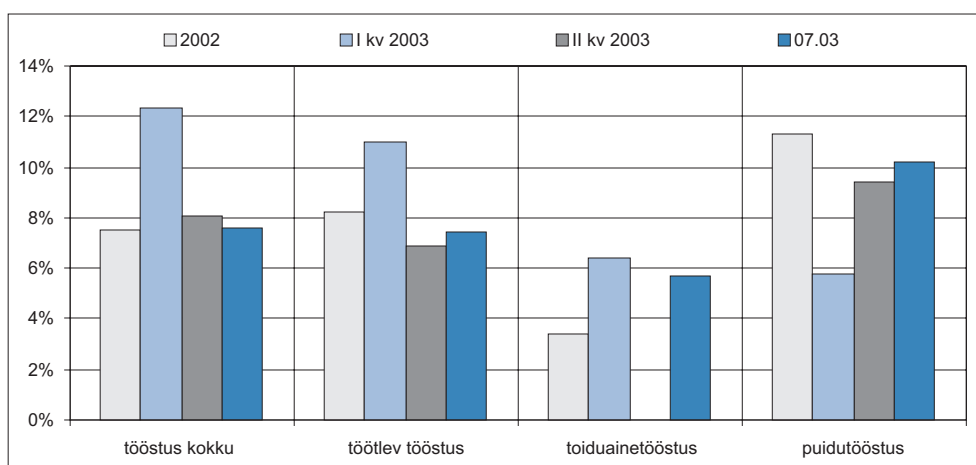
Töötluskaupade (allhangete) väljaveo kasvutempo aeglustus II kvartalis 8,4%ni (I kvartali 12,5%lt), mis arvestades 2002. aasta madalat baasi, annab jätkuvalt tunnistust madalast nõudlusest selle sektori toodangu järele: II kvartalis oli töötluskaupade eksporti kuu keskmine kogumaht ainult 19 miljoni krooni võrra suurem I kvartali omast.

Tabel 2.6. Normaaleksporti mahu muut kaubagrupiti (mln kr)

	II kv 2002	II kv 2003	Muut	Mõjulatus
Toidukaubad	1 227	1 132	-95	-9,4%
Mineraalsed tooted	374	380	6	0,5%
Keemiakaubad	955	994	40	3,9%
Garderoobikaubad	1 123	1 098	-25	-2,4%
Puit, paber ja tooted nendest	2 658	3 075	418	41,2%
Metallid ja metalltooted	820	980	161	15,9%
Masinad ja seadmed	900	1 065	165	16,3%
Transpordivahendid	561	674	113	11,2%
Mööbel, sporditarbed	1 259	1 421	162	16,0%
Muud	436	505	69	6,8%
Kokku	10 313	11 325	1 012	100,0%

Eksporditulude kasvu kiirenemisega ei kaasnenud II kvartalis tööstustoodangu müügi kasvu kiirenemist: töötleva tööstuse müügi kasv aeglustus I kvartali 11,0%lt 6,9%ni. Tööstustoodangu osatähtsus otseekspordis isegi vähenes I kvartali 73,1%lt 69,2%ni, mis on siiski kõrgem 2002. aasta keskmisest tasemest (67,7%). See tähendab, et kaupade väljavedu suurendas just esmaste tootmisharude toodangu eksport (nt II kvartalis suurenenud metsamajanduse esmane toodang).

Juulis paranes olukord toiduainetööstuses: kala- ja piimatoodete toodangu müügi vähenemine asendus kasvuga (vastavalt 12,0 ja 0,8%). Puidutööstuse toodangu müügi kasv kiirenes II kvartali 9,4%lt 10,2%ni, mööblitööstuse kasv (II kvartalis 1,2%) aga asendus juulis 4,4%lise langusega. Tekstiilitööstuse toodangu osas oli muutus veelgi suurem: II kvartali 11,3%line müügi kasv asendus juulis 13,5%lise langusega; riietusesemete müügi 3%line alanemine II kvartalis asendus seevastu juulis 35,3%lise kasvuga. Teatud kasvunäitajate varieeruvus on ehk põhjendatav logistiliste aspektidega (eriti üksikute kuude lõikes), kuid kokkuvõttes ei tugine töötleva tööstuse müügi kasv ühtlaselt kõikidel harudel. Juulis kogu tööstustoodangu müügi kasvunumbrid mõnevõrra vähenesid (II kvartali 8,1%lt 7,6%ni), töötleva tööstuse toodangu müük seevastu kiirenes 6,9%lt 7,4%ni (vt joonis 2.2). Juulis paranes olukord toiduainetööstuse osas: kala- ja piimatoodete toodangu müügi vähenemine asendus kasvuga (vastavalt 12,0 ja 0,8%). Tööstusettevõtete kindlustunne, mis 2003. a II kvartalis nõrgenes (eelkõige välisellumuste vähesuse tõttu), tugevnes juulis märgatavalt, jäädes siiski alla 2002. aasta sama perioodi näitajale (2002. a III kvartalis oli majanduskasv viimase kahe aasta kõrgeimal – 7,7% tasemel). See näitab, et teatud ebakindlus tulevaste ekspordivõimaluste suhtes on säilinud.

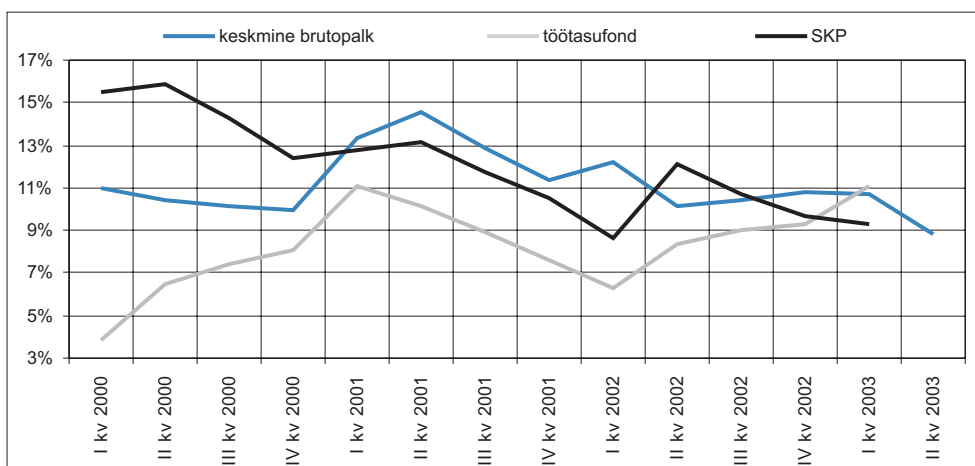


Joonis 2.2. Tööstustoodangu müügi kasv

Kaupadega võrreldes oli nõudlus teenuste ekspordi järele veelgi väiksem ning 2003. aasta algul alanud teenuste väljaveo vähenemine jätkus: kui I kvartalis vähenes teenuste eksport 4,6%, siis II kvartalis 11,2%. Samas vähenes koos teenuste ekspordiga ka teenuste import, mis kahandas teenuste ekspordi vähenemise negatiivset mõju välistasakaalule.

Tööturg ja tootlikkus

Et hõive kasv on endiselt suletud sektori keskne, siis aeglustus töajõu tootlikkuse aastakasv 2003. a II kvartalis 3%ni. Samuti oli aasta alguskuudel täheldatav töajõukulude kasv SKP ühiku kohta. Käesoleva aasta I kvartalis ületasid nii keskmise palga (10,7%) kui ka palgafondi kasv (11,1%) SKP nominaalkasvu (9,3%; vt joonis 2.3). Seni on seda juhtunud vaid majanduslanguse aastail.



Joonis 2.3. Keskmise palga, töötasufondi ja SKP nominaalne aastakasv

Ühelt poolt ei saa välistada, et tegemist on järsu struktuurimuutuse peegeldusega. Nii näiteks on viimasel kuuel aastal olnud tavaline, et palgatöötajate arv väheneb ja ettevõtjate ning üksikettevõtjate arv suureneb umbes samal määral. 2003. aasta I kvartalis oli aga kogu hõive kasv (1 800 inimese võrra) kahe erineva tugevusega protsessi tulemus: palgatöötajate arv vähenes aastaga 1,0% ehk 5 100 inimese võrra ning muude töötajate (ettevõtjate) arv suurenes 15,2% ehk 7 200 inimese võrra. Kokkuvõttes alanes palgatöötajate osatähtsus hõivatute struktuuris I kvartalis senisest madalaimale 90,1% tasemele (aastaga 1,1 protsendipunkti). Sellised muutused suurendavad küll töajõu paindlikkust, kuid statistilisest aspektist suurenevad ka erinevused keskmise palga ja palgafondi dünaamika vahel. Lisaks sellele võib mõlema statistika järgi jõuda järeldusele, et I kvartalis suurenes osalise tööajaga töötajate osatähtsus. Selline struktuurimuutus võis osaliselt peegeldada varjatud pingeid tööturul (nt mõnede töötajate sundpuhkused), mis võisidki suurendada töajõukulude osatähtsust SKP suhtes. Teiselt poolt ei saa välistada seda, et palgaläbirääkimisi mõjutasid tööandjate liigoptimistlikud tulevikuootused ja töövõtjate surve kompenseerida neile kehtestatud kindlustusetüüpi maksete (pensionikindlustuse II samm) mõju sissetulekutele.

Sotsiaalmaksu laekumise kasv viitab siiski, et II kvartalis ja juulis oli palgakulude kasvutempo mõnevõrra aeglustunud: sotsiaalmaksu laekumise kasv aeglustus ca 2 protsendipunkti võrra võrreldes I kvartaliga. Sama palju aeglustus ka keskmise palga kasv (10,7%lt I kvartalis 8,8%ni II kvartalis).