



KESK- JA IDA-EUROOPA MAJANDUSOLUKORD

Välismajanduse ülevaade, 13. oktoober 2009

Koostanud: Eesti Panga rahvusvaheliste suhete eksperdid

Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) regiooni¹ majanduslik väljavaade on jätkuvalt ebakindel. Samas on lootust, et majanduslanguse põhi on saabunud ning oodata on aeglast taastumist. Peamine KIE majandusarengut mõjutav tegur on euroala vähene majandusaktiivsus, mis on kahandanud nõudlust KIE eksporditoodangu järele. Samuti on enamikule KIE riikide majandusele tekitanud lisapingeid vahetuskursside volatiilsus aasta alguses ning kahanevad välisinvesteeringud. Väljakutseks on konkurentsivõime parandamine, usalduse taastamine finantsturgudel ning riigirahanduse stabiliseerimine, st tegelemine süveneva eelarvepuudujäägiga nii, et tekitataks võimalikult vähe kahju valuutareservidele ja tagataks jõukohane võla tagasimaksevõime tulevikus.

Üldine majandusolukord

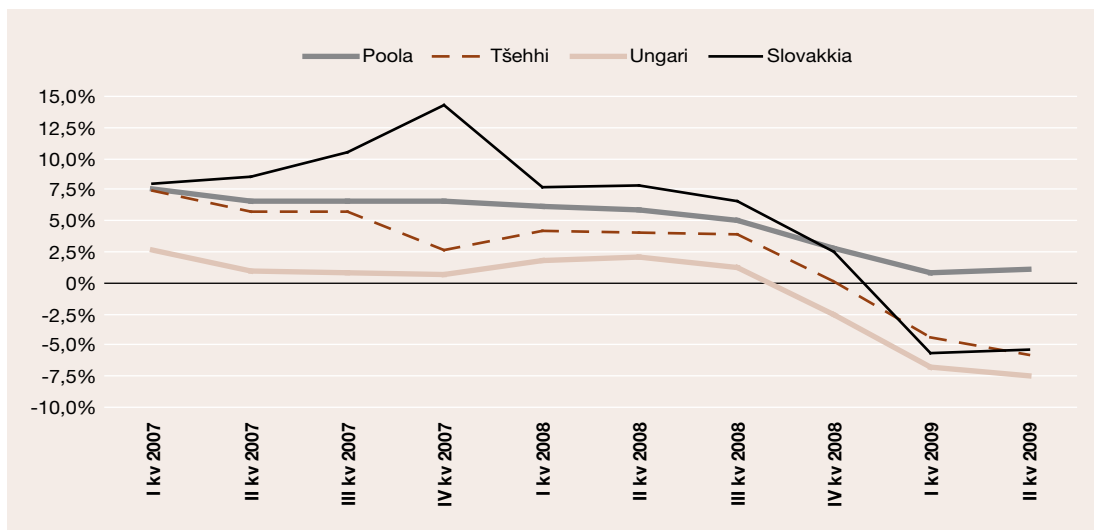
Kuigi II kvartalis toetas KIE majandust euroala majanduse stabiliseerumine, jätkus seal siiski üldine majandustegevuse langus. Aasta arvestuses vähenes Tšehhi, Ungari ja Slovakkia majanduse maht II kvartalis vastavalt -5,5%, -7,5% ja -5,3% (vt joonis 1).

Ainsana on suutnud majanduskasvu hoida **Poola**: II kvartalis oli sealne kasv sesoonselt korrigeerituna aasta arvestuses 1,4% ning I kvartaliga võrreldes 0,5%. Kasvu toetas eelkõige netoeksport, mis suurenes 3,1 protsendipunkti võrra. Käesoleva aasta esimese seitsme kuuga tehti Poolasse välismaiseid otseinvesteeringuid 938 miljonit euro eest, mis moodustab ainult 12% eelmise aasta otseinvesteeringutest.

Tšehhi majandus kasvas II kvartalis I kvartaliga võrreldes tööstuse ja eratarbimise toel 0,3%, hoolimata väliskaubanduse negatiivsest panusest. Aastatagusega võrreldes aga SKP vähenes 5,5%. Majandust mõjutas esimesel poolaastal negatiivselt investeeringute kahanemine ja varude muutus. Samas eratarbimine kasvas II kvartalis jätkuvalt. Tšehhi rahandusministeeriumi hinnangul peaks majanduslanguse põhi olema käes ning ees ootab võrdlemisi kiire taastumine. Majandusaktiivsust turgutavad elavnev tööstus ja investeeringute kasv.

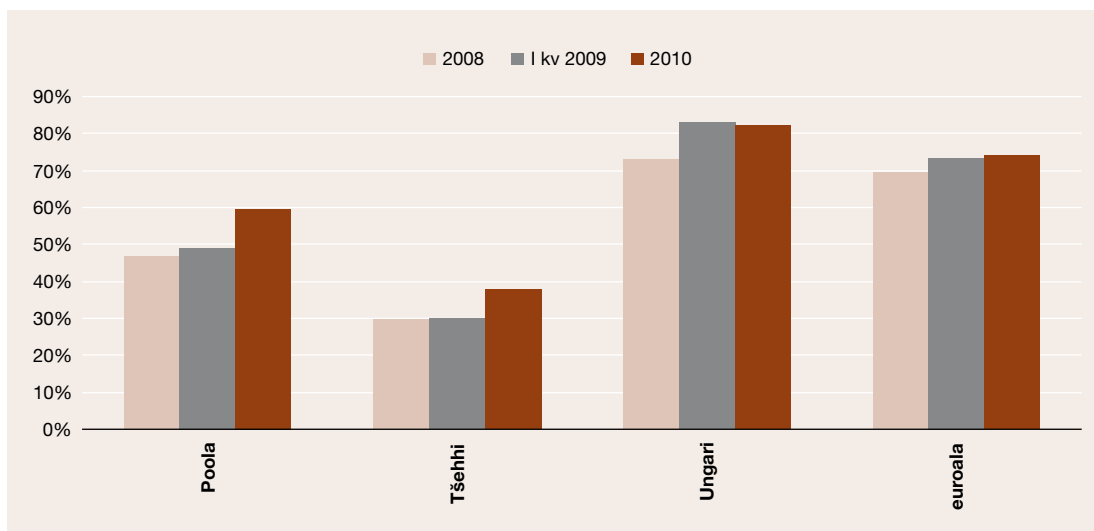
Ungari majandus on viimastes kvartalites järsult langenud, kuid eeldatavasti saabus languse põhi II kvartalis ning nüüd on oodata kasvu aeglast taastumist. Võrreldes I kvartaliga vähenes sesoonselt korrigeeritud reaalne SKP II kvartalis 2,1% võrra. Ungari majandust hoiavad langustrendil nii välised kui ka kodumaised kasvutegurid. Eratarbimise taastumist on oodata aasta lõpu poole. Investeeringute kasv elavneb nõrga tööstuse ja ekspordi tõttu alles järgmisel aastal.

¹ Ülevaade kajastab Poola, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari viimast majandusarengut.



Joonis 1. SKP kasv (a/a)

Märkimisväärse võlakooomusega Ungaril tuleb teha eelarvepuudujäägi ja valitsussektori võla vähendamiseks rohkem jõupingutusi. Suureneva eelarvepuudujäägi tõttu paisub ka Poola valitsussektori võlg märgatavalt. Ungari ja Poola peavad ühtlasi arvestama suuremate võlgade tasumise kuludega (intressimaksud, lepingutasud ja tagasimaksud). Samas raskendab võla prognoosimist valuutakursside volatiilsus. Positiivsena tõusevad siin esile Tšehhi ja **Slovakkia**, kuigi ka seal on järgmistel aastatel oodata võlakooomuse mõningast suurenemist (vt joonis 2).

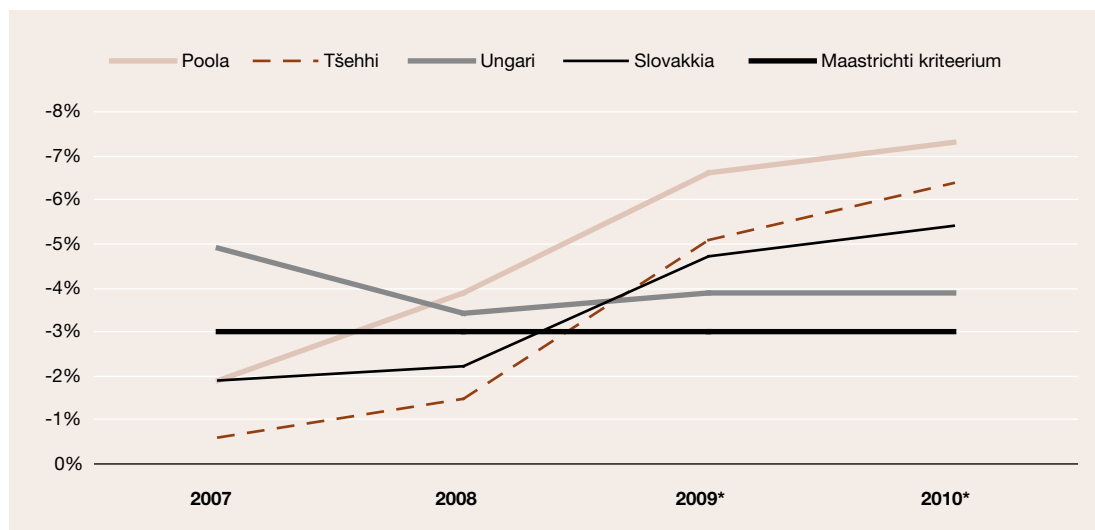


Joonis 2. Valitsussektori võlg (% SKPst)

Arvestades KIE riikide kasvavat võlakooomust, ei saa jätta tähelepanuta ka nende **eelarvetasakaalu** märgatavat halvenemist (vt joonis 3). Riikide eelarved on majanduslanguse tõttu raskustes, kuivõrd pärast tootmise langust olulisemates tootmisharudes on maksulaekumine vähenenud. Eelarvepositsioonid nõrgenevad 2009. aastal ja eeldatavasti ka 2010. aastal. Hetkel on ülemäärase

eelarvepuudujäägi menetlus algatatud Poola ja Ungari suhtes. ELi ja IMFi laenuprogrammi kohaselt peab Ungari eelarvepuudujääk jääma 2009. aastal 3,9% piiresse SKP suhtes. Euroopa Komisjoni kevadprognoosi põhjal on Poola eelarvepuudujääk käesoleval aastal 6,6% SKPst.

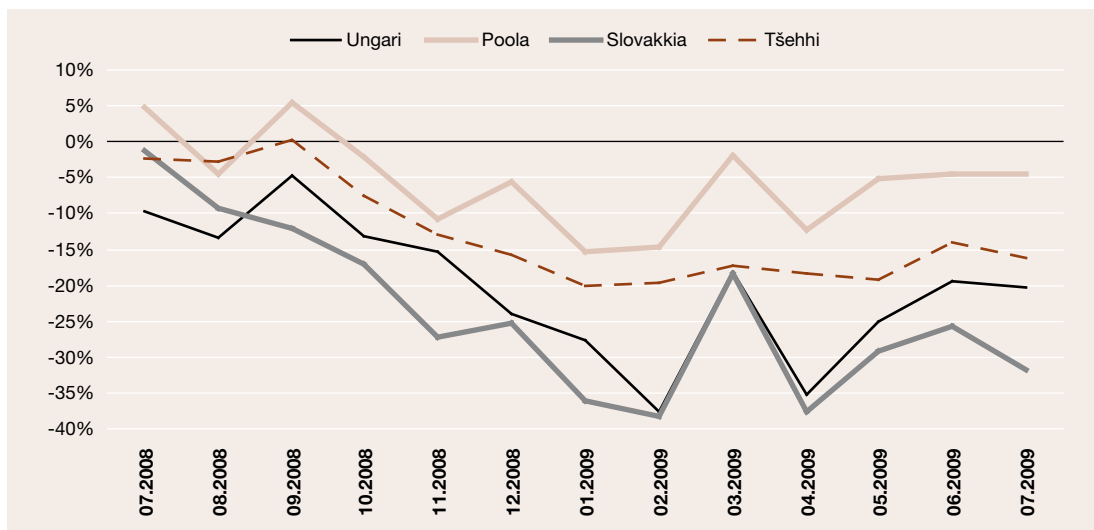
Eelarvekriteeriumi piirmäära (3% SKPst) ületavad sel aastal ka Tšehhi ja Slovakkia. Tšehhi 2009. aasta eelarvepuudujääk suureneb eelmise aastaga võrreldes ligi neli korda. Tšehhi keskpanga augustiprognoozi kohaselt suureneb 2009. aasta eelarvepuudujääk 5,1%ni ning 2010. aastal 6,4%ni SKPst, alanedes siis 2011. aastal 5,9%le SKPst. Eelarvepuudujäägi vähendamine 2010. aastal 5%le SKPst tekitab aga Tšehhis lähenevate valimiste tõttu poliitilisi pingeid.



Joonis 3. Eelarve tasakaal (% SKPst)

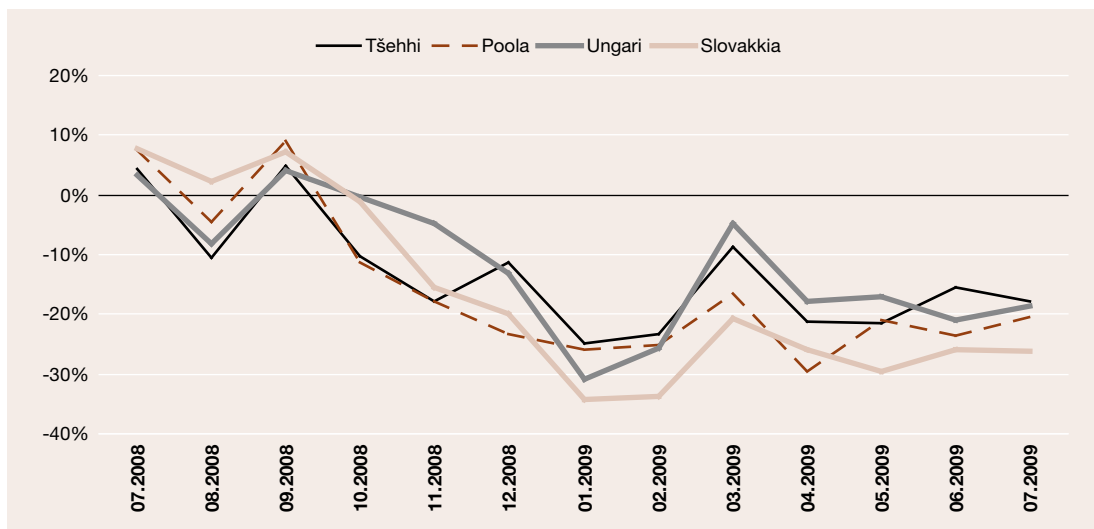
* prognoos

Lääne-Euroopa suurriikide kodumaiste abipakettide toel paranenud välisnõudlus toetas II kvartalis nii **tööstustoodangu** taastumist kui ka ekspordimahu suurenemist (vt joonis 4). Märkimisväärselt elavnes auto- ja autovaruosade tööstus, mis hõlmab Tšehhi, Ungari ja Slovakkia tööstustoodangust ligikaudu 30%. Muu hulgas toetas autotööstuse toibumist autoostu doteerimine Saksamaa, Prantsusmaa ja Inglismaa valitsuste poolt. Poola tööstus ei sõltu autotööstusest nii palju kui naaberriigid. Sealne sisenõudlus on hoidnud tööstustoodangu stabiilsena. Viimastel kuudel on tööstustoodang vähenenud aasta arvestuses ligi 5%, erinevalt Slovakiast, kus tööstus kahanes käesoleva aasta II kvartalis aasta võrdluses 28%.



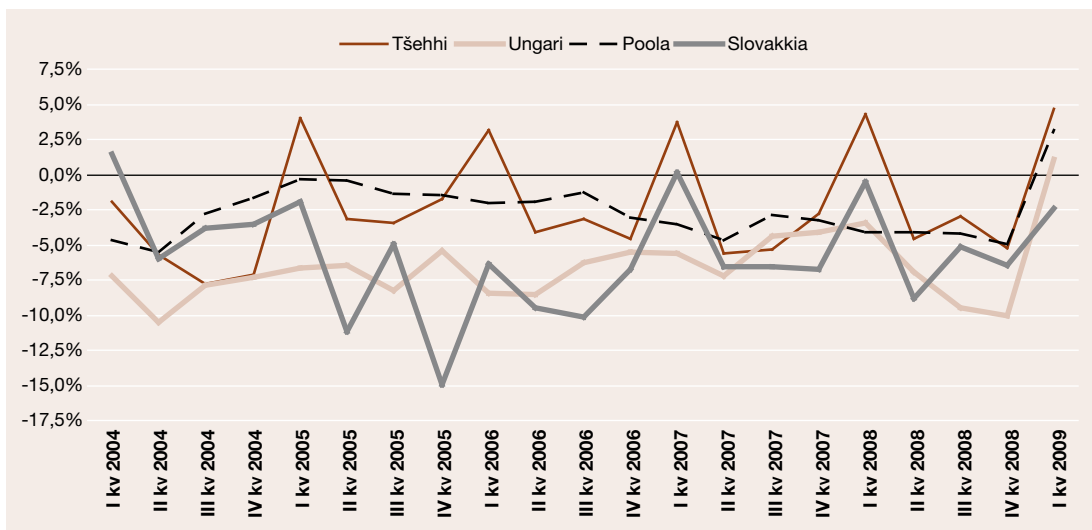
Joonis 4. Tööstustoodangu aastakasv

Kuigi väliskaubandus kahaneb jätkuvalt, on **eksport** suureneva välisnõudluse ja odava valuuta toel stabiliseerunud, Keskmiselt vähenes KIE eksport II kvartalis aastatagusega võrreldes 25% (vt joonis 5). Tänu ekspordinõudluse stabiliseerumisele paranes II kvartalis ka tööstuse kindlustunne. Juulis oli suurimas languses Slovakkia eksport, vähenedes eelmise aasta juuliga võrreldes 26%. Slovakkia sõltub ka autotööstuse käekäigust kõige rohkem. Kõige vähem alanes juulis Tšehhi eksport (17%).



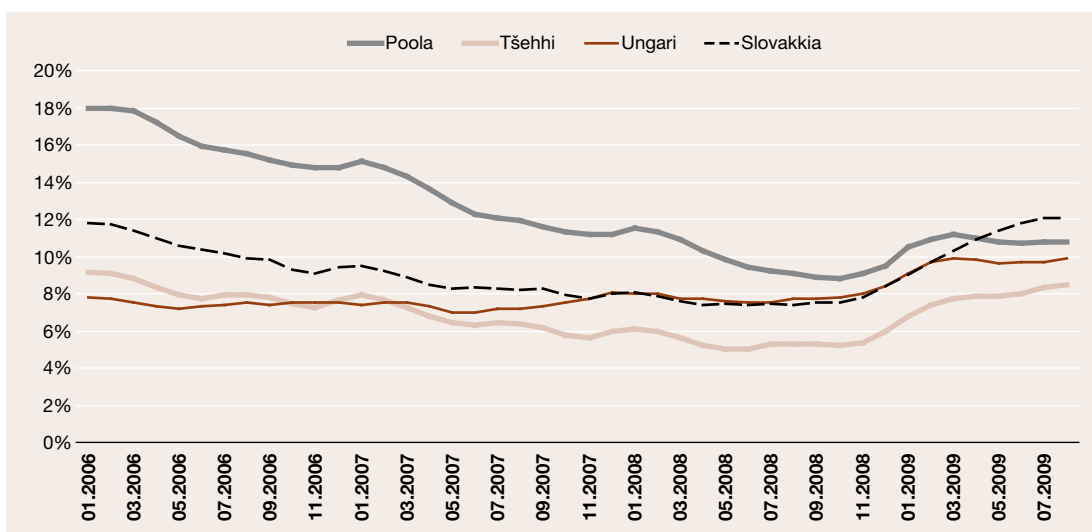
Joonis 5. Ekspordikasv (a/a)

Alates aasta algusest on import vähenenud ekspordist kiiremini, mistõttu väliskaubanduse tasakaal on võrreldes eelmise aastaga oluliselt paranenud. Tšehhi, Ungari ja Slovakkia väliskaubanduse ülejääk oli 2009. aasta esimeses pooles rekordiliselt kõrge ning ka Poola väliskaubanduse puudujääk on võrreldes eelmiste aastatega märkimisväärselt kahanenud. See on omakorda tasakaalustanud jooksevkontot (vt joonis 6).



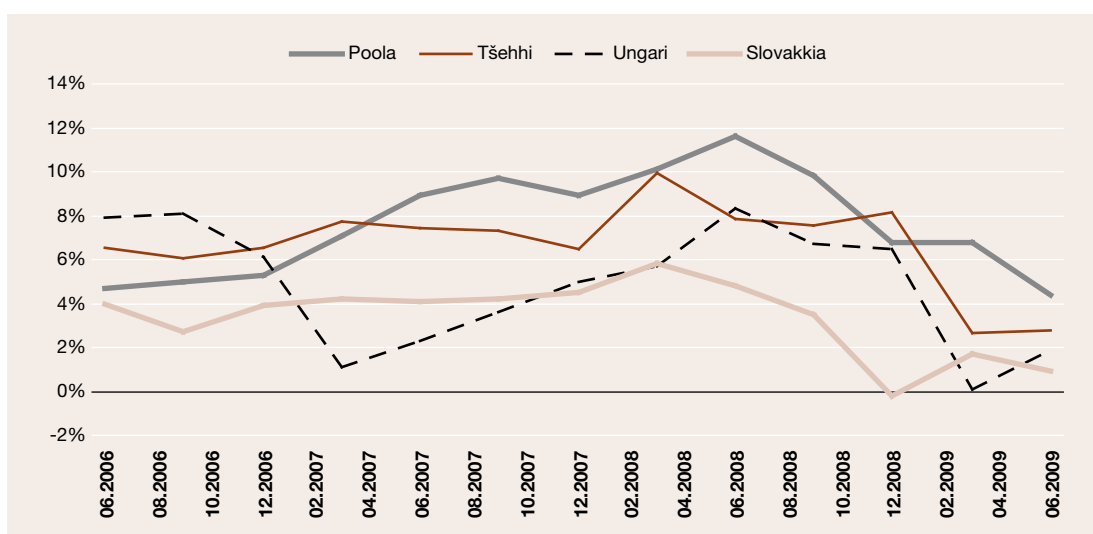
Joonis 6. Jooksevkonto tasakaal (% SKPst)

Kuna majandustingimused on halvenenud ja tööstustoodang vähenenud, on alates eelmise aasta lõpust järsult suurenenud **tööpuudus** (vt joonis 7). Teises kvartalis kasvas tööpuudus kõikides KIE riikides viimaste aastate kõrgeimale tasemele. Suurima töötute osakaaluga on Slovakkia, kus augustis oli registreeritud töötuid 12% majanduslikult aktiivsest elanikkonnast. Ungaris ja Poolas on tööpuudus kasvanud vastavalt 9,9% ja 10,8%ni. Tšehhis on seis pisut parem – augustis oli töötuid 8,5% aktiivsest rahvastikust. Tööpuuduse vähenemine KIE riikides sõltub suuresti eksporditurgude taastumise kiirusest. Alates 2008. aasta III kvartalist on paari protsendipunkti võrra alanenud Ungari ja Slovakkia tööhõive määr – 2009. aasta II kvartalis ulatus see vastavalt 55,1% ja 61,0%ni. Poolas ja Tšehhis hakkas tööhõive vähenema 2008. aasta IV kvartalis, taandudes II kvartaliks vastavalt 58,9% ja 65,6%le.

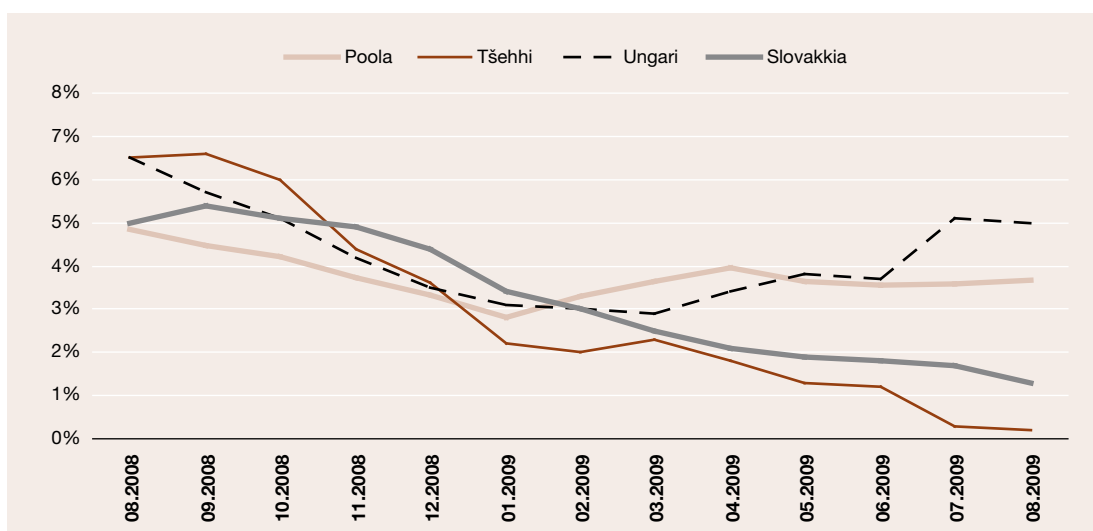


Joonis 7. Tööpuudus (a/a)

Tööpuuduse suurenedes on **palgakasv** taandunud (vt joonis 8), mis on koos sisenõudluse alanemisega leevendanud üldist inflatsioonisurvet. Ungaris kasvasid **tarbijahinnad** juulis toimunud käibemaksutõusu (25%ni), administratiivsete hindade kasvu ning alkoholi- ja tubakaaktsiisi suurenemise tõttu märkimisväärselt (5,1%ni). Administratiivsete hindade tõus mõjutas ka Poola tarbijahindade kasvu (vt joonis 9). Järgnevatel kuudel on oodata siiski inflatsioonitempo alanemist. Tšehhis muutub inflatsioon järgmistel kuudel jätkuvalt alanevate toidu- ja kütusehindade tõttu ilmselt negatiivseks. Arvestades rahapakkumise ja laenumahu kasvu pidevat aeglustumist, püsib inflatsioonisurve keskmises perspektiivis nõrk.



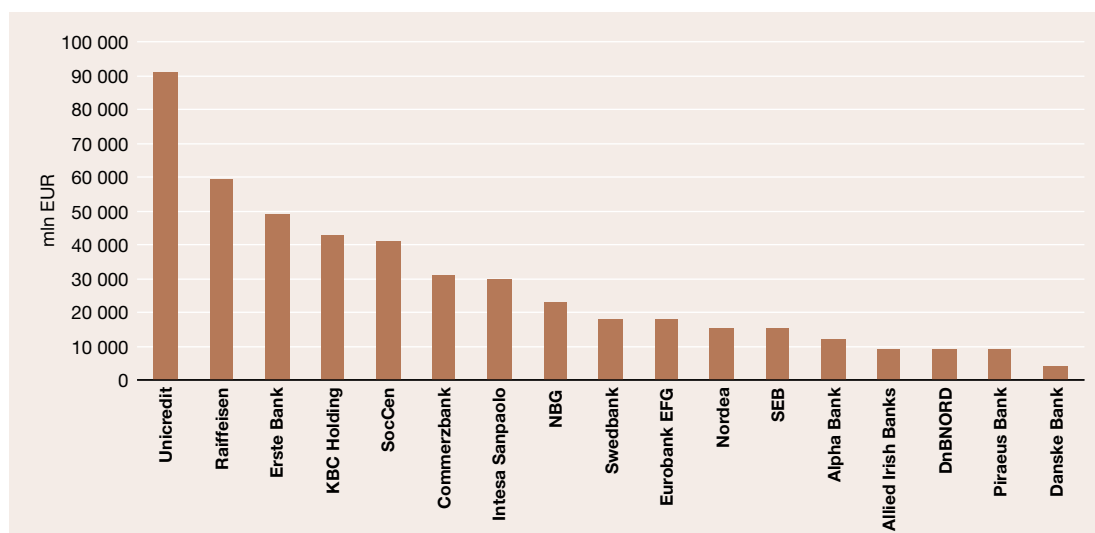
Joonis 8. Keskmise brutopalgaga muutus (a/a)



Joonis 9. Tarbijahindade areng (a/a)

Pangandussektor

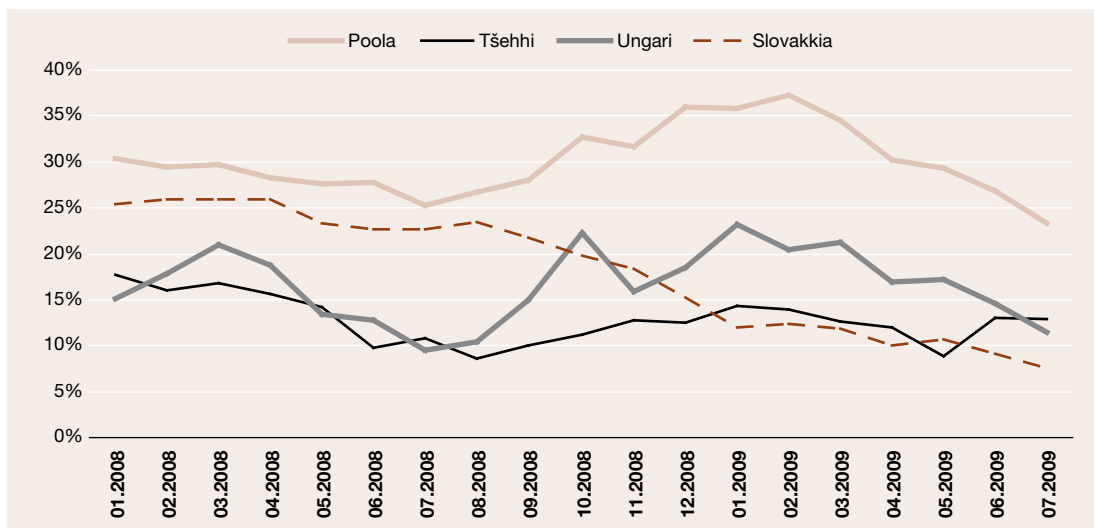
Euroopa Liidu laienemisele järgnenud finantslõimumine suurendas ELi uute liikmesriikide kapitalivooge ning keskmiselt **70% pangandussektorist on välisomanduses**. Tšehhis ja Slovakkias on välispankade osakaal üle 90%, mis tähendab, et suur osa finantssektori riskidest on üle kantud välismaistele, eelkõige ELi riikide pankadele. Poolas ja Ungaris on välispankade osakaal ligikaudu 80%. Poola, Tšehhi, Ungari ja Slovakkia pankade omakapitalis omavat suurimat osakaalu Austria (Erste Group ja Raiffeisen International), Belgia (KBC Bank), Itaalia (Unicredit), Prantsusmaa (Société Générale) ja Kreeka (EFG Eurobank Ergasias) pangad (vt joonis 10). Viimastel kuudel on KIEs esindatud suuremate pangagruppide riskihinnangud paranenud.



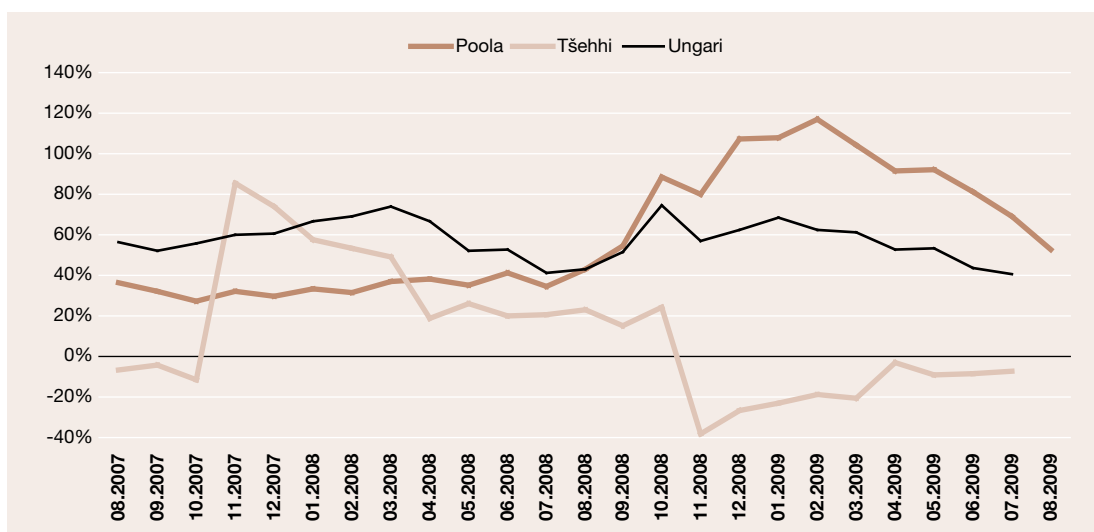
Joonis 10. KIEs väljastatud laenude maht pangagruppide järgi 2008. aastal

KIE riikide **laenukoormus** on viimaste aastatega kiiresti kasvanud, sest majapidamiste ja ettevõtete võlg pankadele oli paljudes riikides 2000ndate alguses minimaalne (vt joonis 11). Samas ei ole KIE keskmine finantsvõimendus väga suur, kodumajapidamiste laenude suhe SKPsse on keskmiselt 30%. Viimastel kuudel on laenamisaktiivsus järsult vähenenud. Kõige vähem on laenumaht kasvanud Slovakkias – 2009. aasta juulis 7,6%. Kuigi ka Poolas on laenamisaktiivsus alates aasta algusest tublisti vaibunud, oli laenumahu aastakasv juulis 23,6%.

2006.-2007. aastal alanenud riigisiseste intressimäärade ning stabiilsena püsinud omavaluuta tingimustes kaasnes Poolas ja Ungaris **välisvaluutalaenude** mahu kiire kasv (vt joonis 12). Lisaks madalale intressimääradele eeldasid välisvaluutas laenu võtjad, et konkreetse riigi valuuta püsib pikemat aega tugev või tugevneb veelgi, mis muudab laenumaksed veelgi soodsamaks. Samuti saab välisvaluutalaenude suurt osakaalu seletada hiljuti saavutatud ELi liikmesusega. Tänu sellele paranes juurdepääs välisrahastamisele, paranesid riskikindlustuse võimalused ning suurenes erasektori kindlustunne vahetuskursi stabiilsuse ja peatse eurole ülemineku suhtes.



Joonis 11. Laenumahu kasv (a/a)



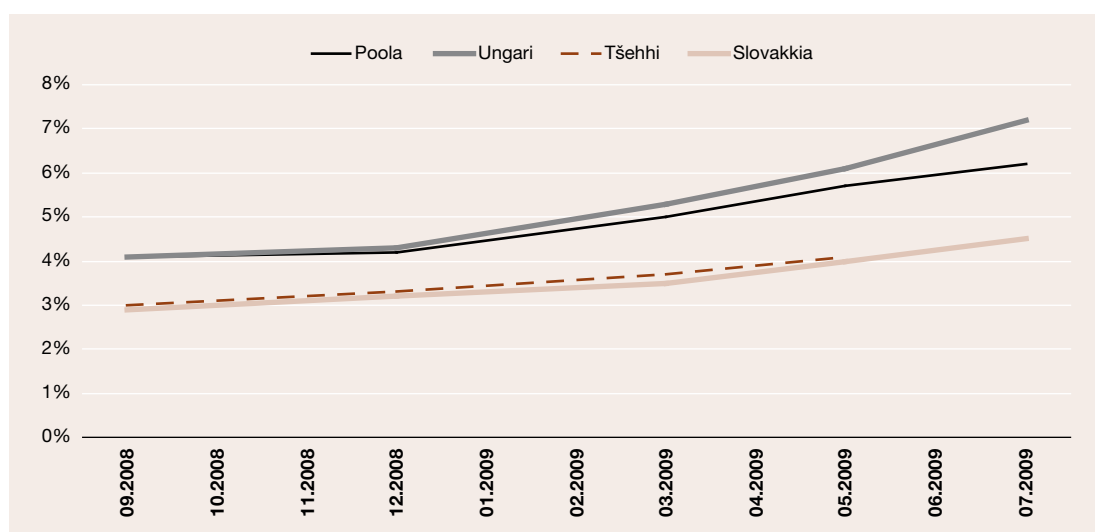
Joonis 12. Välisvaluutas nomineeritud eluasemelaenud (a/a)

Enim tehinguid teostati eurodes, Šveitsi frankides ning Ungaris ka Jaapani jeenides. Viimase aasta jooksul on aga **vahetuskursid järsult nõrgenenud**, eelkõige Poolas ja Ungaris, mistõttu välisvaluutas laenu võtjate finantspinged on suurenenud. Poola eluasemelaenudest on välisvaluutas võetud ligi 70%. Zlott on Šveitsi frangi suhtes alates 2008. aasta keskepaigast odavnenud tänaseks umbes 30% ning euro suhtes viimase aasta jooksul septembri seisuga 20%. Ungari forint on aastaga euro suhtes odavnenud 10%. Tšehhis on välisvaluutalaenude osakaal minimaalne, eelkõige kõrgemate välisvaluutalaenude intressimäärade tõttu. Enne liitumist euroalaga 2009. aasta 1. jaanuaril oli ka Slovakkia välisvaluutalaenude osa väike, hõivates 2008. aastal kogu eluasemelaenuturust umbes 2–3%.

Kesk- ja Ida-Euroopas tegutsevate pankade **soovimatus väljastada välisvaluutalaenusid** on viimastel kuudel kasvanud. Mingil määral peaks Šveitsi frangis välisvaluutalaenu võtjate elu kergendama

Šveitsi keskpanga baasintressimäärade alandamine. Lisaks on Šveitsi keskpank võtnud vastu mõningaid meetmeid Šveitsi frangi tugevnemise peatamiseks. Näiteks teatas keskpank, et plaanib osta Šveitsi frangi võlakirju ning on valmis sekkuma valuutaturgudele, et vältida frangi liigset tugevnemist. Šveitsi keskpanga meetmed toetavad Šveitsi frangis eluasemelaenu võtjaid, sest nõrgem frank tähendab neile laenumaksete odavnemist.

Üle 60 päeva **maksetähtaega ületanud laenude** osatähtsus koguportfellis jätkas kasvu (vt joonis 13). Juulis oli tähtaega ületanud laenude osakaal suurim Ungaris (7,2%) ning madalaim Slovakkias (4,5%).



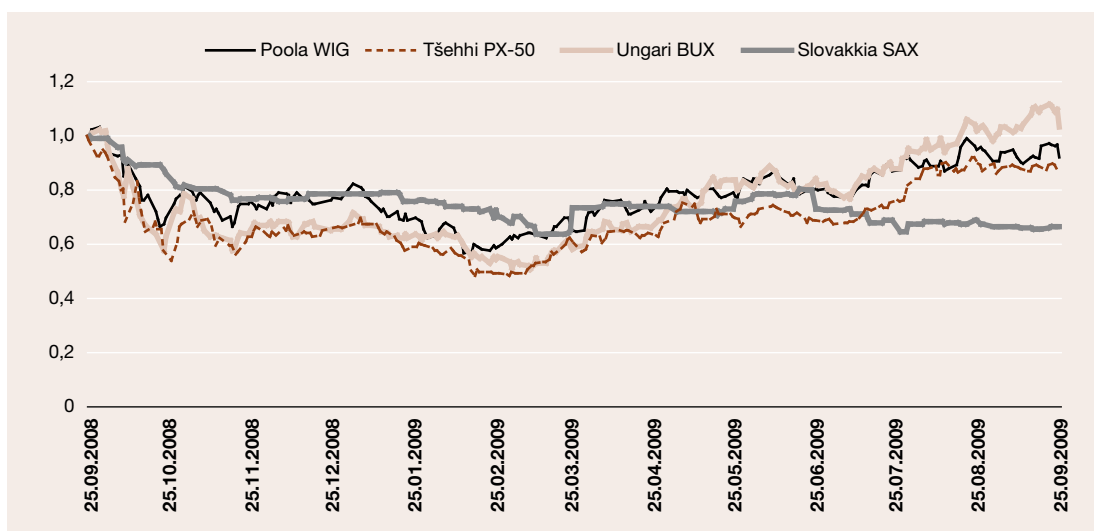
Joonis 13. Maksetähtaega ületanud laenude osakaal laenuportfellis

Finantsturud

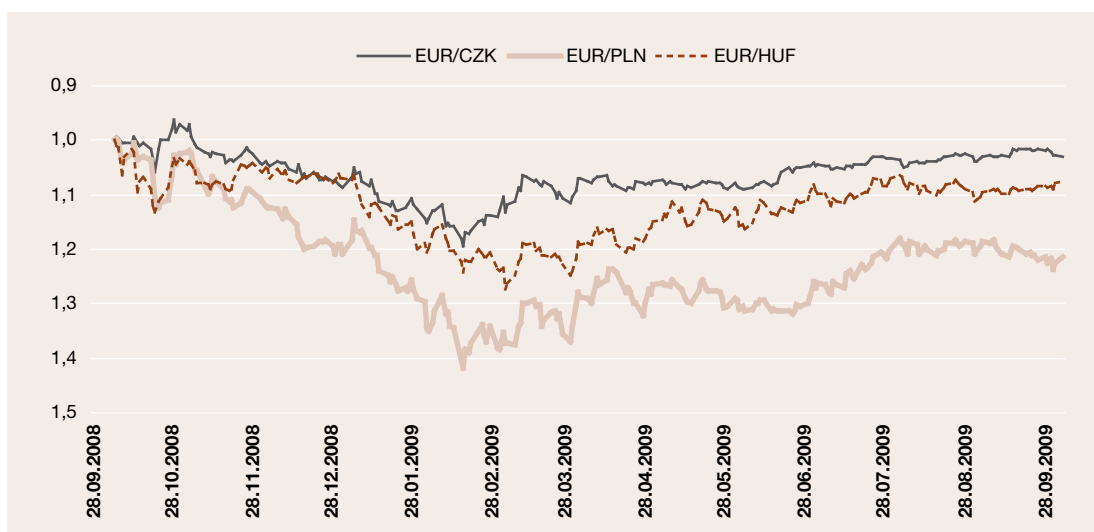
Poola, Ungari ja Tšehhi **börsiindeksid** on viimastel kuudel taastuva usalduse toel märkimisväärselt tõusnud (vt joonis 14). Slovakkia börsiindeks SAX on alates Slovakkia liitumisest euroalaga stabiliseerunud. Kuigi Ida-Euroopa ühine aktsiaindeks (MSCI EM Eastern Europe Index) langes 2009. aasta esimestel kuudel viimase viie ja poole aasta madalaimale tasemele, pöördus indeks maailmaturgudel taastuva optimismi varal aprillis tõusule. Riskihinnanguid kajastavad krediidiriski ülekandetehingud² on alates 2008. aasta oktoobrist märkimisväärselt kasvanud. Viimastel kuudel on riskihinnangud oluliselt alanenud, olles madalaimad Tšehhis ja Slovakkias ning kõrgeimad Ungaris.

KIE riikide vääringud on viimastel kuudel küll stabiliseerunud, kuid eelmise aasta tasemed ei ole taastunud (vt joonis 15). Kõige paremini on läinud Tšehhi kroonil, mis ei ole viimase aasta jooksul euro suhtes nii palju odavnenud kui naabrite valuutad. Vahetuskursside kõikumine on majanduspoliitika elluviimist raskendanud. Näiteks Poola ei suuda liiga volatiilse zloti tõttu 2012. aastaks plaanitud eurole ülemineku kavast kinni hoida.

² Krediidiriski ülekandetehing (*credit default swap*) on valitsuste riigivõlakirjadega seotud krediidiriski kindlustamise vahend, mis väljendab investorite hinnanguid riigivõla tagasimaksevõimele.



Joonis 14. Börssiindeksite areng



Joonis 15. Poola zloti, Tšehhi krooni ja Ungari forinti vahetuskurss euro suhtes

Ka pankadevahelise rahaturu intressimäärad on stabiliseerunud. Ungari on majandustegevuse ergutamiseks viimastel kuudel baasintressimäära tublisti alandanud (2009. aasta juunis 9,5% ja septembris 7,5%ni). Inflatsioonisurve ja riskihinnangute leevenemisel on Ungaris baasintressimäära langetamist oodata ka järgnevatel kuudel. Poolas, Tšehhis ja Slovakkias olid baasintressimäärad septembris vastavalt 3,5%, 1,25% ja 1,0%.

Kokkuvõte

Kuna maailmamajanduse taastumise kiiruse suhtes valitseb teadmatus, püsivad **KIE riikide majandusväljavaated nõrgad**. Nimelt sõltub avatud väikeriikide majandus suuresti ekspordist, aga globaalse kriisi tõttu on nõudlus välisturgudel jätkuvalt nõrk.

Lähitulevikus peaksid majandust toetama ekspordi taastumine, kavandatavad olulised makromajanduslikud stiimulid ning seni võetud meetmed finantssüsteemi toimimise taastamiseks. Teises kvartalis süstis optimismi euroala taastuv ekspordinõudlus, kuid lääneriikide autotööstuse abipakettide lõppemine võib kaasa tuua ka tööstus- ja ekspordilanguse teise laine. Majanduslangus ja kasvav tööpuudus on surve alla seadnud riigieelarved, mistõttu järgmistel aastatel tuleb hoolikalt tegeleda süveneva eelarvepuudujäägiga ja võlakoormuse kasvuga. KIE pikaajaline areng sõltub ekspordikasvust, mille võtmesõnaks on konkurentsivõime. Toibuv euroala mõjuks positiivselt nii tööstusele kui ka ekspordile, stabiliseeruv tööstus omakorda toetaks investeeringute taastumist.