

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Kuigi 2002. aasta alguskuudel toimus maailmamajanduses teatav elavnemine, säilisid mitmed riskid edasisele arengule. Majanduskasvu nõrkuse ja selle perspektiivide teatud ebakindluse tõttu säilitasid suuremate riikide keskpangad rahapoliitilised intressid majanduskasvu stimuleerival tasemel. Eesti rahapoliitilise keskkonna jaoks tähendas see madala intressitaseme ning soodsa likviidsuskeskkonna püsimist. Euroala baasintresside tõus, mis kandub edasi ka Eesti intressimääradesse, on aasta teises pooles siiski ootuspärane.

Väliskeskkonna areng

Võrreldes 2001. a lõpuga kiirenes majanduskasv märgatavalt USAs ning vähemal määral ka Euroopas ja Jaapanis. Samas on 2002. aasta alguse optimism kasvu kiire taastumise osas praeguseks mõnevõrra taandunud. Aastases võrdluses jäi kasv kõigis suurriikides, sh ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite juures, veel viimaste aastate keskmisest märgatavalt madalamaks.

Maailmamajanduse kasvu edasine kindlustumine aasta teisel poolel sõltub eelkõige kapitaliinvesteeringutest ning eratarbimisest. Hetkel on nende kulutuste kiirema kasvu taastumiseks veel mitmeid takistavaid tegureid. Neist peamised on kütusehindade kõrge tase, arenenud riikide tööturu ja tarbijate nõrk kindlustunne, ettevõtete tootmisressursside alakoormatus ning jätkuvalt madal kasumlikkus. Pea kõigis välismaistes majandusprognosides eeldatakse siiski, et enamiku suurriikide majanduskasv taastub 2002. aasta lõpus või järgmise alguses viimaste aastate keskmisele tasemele.

Realsektor

2002. aasta algul sai selgeks, et käesolev äriotsus ei tipne aastases võrdluses Euroopas majanduslangusega, vaid lihtsalt kasvu aeglustumisega. See andis võimaluse revideerida 2001. aasta sügisel peale terrorirünnakuid suhteliselt pessimistlikus õhustikus tehtud kasvuprognose. Eesti ei olnud selles suhtes erandiks. Kasvuprognoside ülespoole korrigeerimiseks andis alust optimism maailmamajanduse suhtes 2002. aasta teises pooles. Sellele vaatamata ei küündi käesoleva aasta SKP kasvutempo eeldatavasti 2001. a tasemele (vt Taustinfo lk 8–10).

Vähese välisnõudluse tõttu pidurdus ekspordi ja tootmismahude kasv käesoleva aasta esimestel kuudel pea kõigis suuremates tööstusharudes, Eesti otseeksporti mahud kasvasid jaanuarist märtsini vaid 6,8%, mis on kolmandiku võrra vähem kui 2001. aasta lõpus. Eesti 2002. a esimese kvartali 3,6%line majanduskasv peegeldas seega viimaste aastate nõrgimat välisnõudluse keskkonda, kuid on ootuspärane tulemus.

Vaatamata eksporditulu kasvu pidurdumisele, jätkus sisenõudluse kiire areng. Seda toetasid rahvusvaheliste intresside püsimine madalal tasemel ning kodumaise finantssektori poolt pakutavad üha soodsamad krediitingimused. Sisenõudluse kasv baseerus suuresti investimisaktiivsusel, mis sai täiendava tõuke ka Eesti mõistes suurprojektide käivitamisest.

Sellise arengu puhul on paratamatu, et suureneb surve välistasakaalu halvenemiseks. Esimeses kvartalis kasvas 12 kuu libisev jooksevkonto puudujääk 8,1%ni SKP suhtes, mis peegeldas

peamiselt suurt investeerimisnõudlust. Vaatamata valitsussektori säästu suurenemisele ja umbes 1,5%ni SKP suhtes ulatunud ülejäägile on ka Eesti majanduse säästutase 2001. a algusega võrreldes mõnevõrra vähenenud.

Inflatsioon

Eesti praegusele arengutasemele vastav hinnakasv taastus 2001. a lõpus, mil välismaiste hinnasurve vaibumine koos mõõdukama sise- ja välisnõudlusega hakkasid nii avatud kui ka suletud sektori hindadele aeglustavat mõju avaldama. Komponentanalüüsist järeldub, et väline inflatsioonisurve on Eestisse sisenenud kõige rohkem toidukaupade ja kütusehindade kaudu.

2001. aasta I kvartalis kallinesid tarbijahinnad 4,3%. Eesti ja europiirkonna hinnakasvu erinevuse vähenemist 1,8 protsendipunktini 2002. a I kvartalis võib keskpikas perspektiivis pidada isegi tasakaalulisest erinevusest väiksemaks. See oli mitte niivõrd Eesti inflatsioonitempo aeglustumise, kuivõrd europiirkonna kõrge inflatsioonimäära tagajärg. Ka 2002. a alguses toimunud reguleeritud hindade tõstmine oli keskmisest mõõdukam.

Väike inflatsioonierinevus euroalaga tähendas ka reaalkursi tagasihoidlikku kallinemist nende riikide suhtes 2002. a alguses. Siirderiikide valuutade suhtes on Eesti krooni reaalkurss viimase 2,5 aasta jooksul praktiliselt kogu aeg odavnenud. Näiteks ulatus odavnemine 2002. a nelja kuuga 5,3%ni. See on peamiselt tingitud 1998. a valuutakriisile järgnenud püsivalt kõrgemast inflatsioonitempost Venemaal, sest rubla nominaalkursi odavnemine on olnud märgatavalt väiksem.

Rahapoliitiline keskkond

Maaailma suuremad keskpangad, sh Euroopa Keskpank, ei muutnud 2002. aasta esimese viie kuu vältel rahapoliitilisi intresse. Seetõttu püsisid ka euroala lühiajalised rahaturuintressid suhteliselt stabiilsetena. Samal ajal jäi euroala inflatsioonitempo oodatust kõrgemaks, suurendades turgude veendumust, et Euroopa Keskpank siseneb käesoleva aasta teises pooles intressitõusu tsüklisse.

Sellise arengu taustal püsisid nii lühi- kui pikemaajalised rahaturuintressid ka Eestis 2002. aasta esimese viie kuu vältel praktiliselt muutumatutena. Europiirkonna intresside alanemise peatumine pidurdas reaalsektori laenuintresside alanemist. Eriti selgelt on see märgatav eraisikute pikaajaliste intresside puhul, mis püsisid 2002. aasta esimese viie kuu jooksul 8,1% tasemel. Ettevõtetele antud laenude puhul jätkus pankade intressimarginaali alanemise arvel aeglane intresside alanemine. Aprillis langes ettevõtetele antud pikaajaliste laenude intress kõigi aegade madalaima tasemeni – 6,8%ni.

2002. aasta I kvartali jooksul ei toimunud ka euro vahetuskursis märkimisväärseid muutusi. Aprillis hakkas USA dollari vahetuskurss euro suhtes siiski nõrgenema, tuues kaasa ka Eesti krooni kursi mõningase tugevnemise USA dollari suhtes. Kokkuvõttes võib siiski tõdeda, et 2002. aasta alguskuudel on rahapoliitiline keskkond Eesti jaoks olnud stabiilne

Finantsvahendus

Peale majanduskasvu aeglustumise mõjutasid finantssüvenemist ka hooajalised tegurid. 2002. a I kvartalis oli finantssektori kõige märgatavam areng hindade kallinemisel põhinev väärt-paberituru kapitalisatsiooni kasv. Pankade varade kasv oli aasta esimestel kuudel tavapäraselt

aeglane ning hakkas taas kiirenema alles aprillis. Laenuõudluse püsimist on soodustanud jätkuvalt soodsad laenuingimused ning reaalsektori madal intressitase.

Vaatamata majanduse kasvutempo aeglustumisele ei halvenenud pankade laenuportfelli kvaliteet. Provisjonide ja halbade laenude osatähtsus ei olnud 2002. a alguses oluliselt erinev 2001. aasta keskmistest näitajatest. Pankade kapitaliseeritus oli jätkuvalt tugev ning likviidsuspuhvrivid püsisid kõrgel tasemel.

2001. aasta veebruaris alustas Tallinna Väärtpaberibörs kauplemist HEX (*Helsinki Exchange Group*) kauplemissüsteemis. Kauplemine toimub eurodes, rahaliste kohustuste arveldamine jäi aga kroonipõhiseks. Aktsiaturu läbipaistvuse ja usalduse suurendamiseks on kavas uuendada ka Tallinna Väärtpaberibörsi reglementi.

Maksevahenduses jätkus maksete kasv, mis jõudis 2002. a I kvartali lõpuks 7 miljoni tehinguni kuus. Aasta alguses lõpetas Eesti Pank kahe uue pankadevahelise arveldussüsteemi testimise. Suurmaksete arveldamine toimub nüüdsest läbi reaajalise brutoarveldussüsteemi RTGS (*Real-Time Gross Settlement Systems*) ning jaemaksete arveldamine läbi tähtajalise netoarveldussüsteemi DNS (*Designated Time Net Settlement System*). Uued maksesüsteemid teenindavad kõiki Eesti kommertspanku ning Väärtpaberite Keskdepositooriumi. Päeva jooksul toimub nende süsteemide vahendusel keskmiselt üle 50 000 makse.

Tabel 1.1. Eesti olulisemaid majandusnäitajaid

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	I kv 2002
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,4	5,3	3,6
Põhiekspordi kasv (%)	21,6	11,8	48,8	18,8	-2,1	50,9	3,6	-19,1
Põhiimpordi kasv (%)	36,4	26,4	41,0	13,0	-8,5	43,1	4,1	-11,4
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-5,8	-7,5	-6,7	-15,1
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,4	1,6
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	4,3
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,2	11,4	7,5	2,1	0,0	7,8	32,9	23,9
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,1	43,7	63,1	55,9	62,5	68,7	71,6	73,5
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	85,4	86,0
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	13,7	12,1	13,5	17,0	16,2	13,2	14,4	15,9
Talse muut (%)		60,3	65,6	-65,8	38,3	10,1	4,7	43,7
Kommertspankade koondportfelli maht (% SKP suhtes)	25,3	27,5	30,3	30,7	33,4	40,7	42,6	44,0
M2 (% SKP suhtes) ¹	26,5	28,3	32,0	29,0	34,5	38,6	42,9	42,2
3 kuu Talibor (% , aasta keskmine)		8,0	8,6	13,9	7,8	5,7	5,3	4,0

¹ Alates 2002. aasta jaanuarist muutis Eesti Pank rahaagregaatide mõisteid. Uue definitsiooni kohaselt on rahaagregaatidest M1 ja M2 välja arvatud mitteresidentide ja keskvälisuse hoiused. Muudatus tuleneb soovist käsitleda eelkõige kohaliku reaalmajanduse arengut. Vt lisaks <http://www.ee/epbe/kommentaari/index.php3?location=arhiiv/30>