

II MAJANDUSE ARENG

VÄLISKESKKOND

2002. aasta II kvartalis jätkus maailmamajanduse elavnemine, mis väljendus tööstustoodangu kasvus ja mitmete majandusaktiivsust peegeldavate indeksite tõus. Kuid elavnemise esialgne kiire tempo pidurdus – täiendati küll laovarused, kuid lõpptarbimine ei suurenenud. Eeskätt kehtib see Ameerika Ühendriikide kohta, kus majanduskasv jäi II kvartalis oodatust nõrgemaks. Juulis-augustis ilmnisid tööstustootmise aktiivsuse pidurdumise märgid juba nii USAs kui euroalal.

Elavnemise edasisi perspektiive varjutas tugevasti kiire langus aktsiaturgudel alates märtsi keskpaigast kuni 24. juulini. Hiljem on turud stabiliseerunud, kuid 17. septembriks olid Ühendriikide ja euroala tähtsamad aktsiaindeksid (S&P 500 ja FTSE Eurotop 300) alanenud aasta algusest vastavalt 24 ja 29%. Selle languse võimalikku mõju iseloomustab tõsiasi, et ABN-AMRO panga arvestuste kohaselt vähendab aktsiahindade püsiv 20%line langus tööstusriikide SKPd kahe aasta jooksul keskmiselt 1,75%: USAs 2,25% ning Jaapanis ja euroalal ca 1,25%.

Selline areng tingis põhiliselt augustis 2002. aasta majanduskasvu prognooside üksmeelse vähendamise, näiteks USA puhul 2,8%lt 2,3%le ja Saksamaa puhul 1%lt 0,7%le (vt tabel 2.1). Kardetav teistkordne majanduslangus Ameerika Ühendriikides ei ole enamasti küll arengu põhistsenaarium, kuid majanduse nõrkuse risk on suurenenud ja ebakindlus tuleviku suhtes kasvanud. Tööpuudus on Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) riikides seni suurenenud, olles juulikuu andmeil tõusnud 7%le.

Tabel 2.1. Mõnede tööstusriikide ja euroala majandusnäitajaid

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

¹ Prognoos.

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

Teises kvartalis jätkus OECD riikides inflatsiooni langus: juuliks oli selle tase alanenud 2,4%ni. Hinnatõusu edasist langust peaks pidurdama madal võrdlusbaas. Sõjalise konflikti korral Iraagiga võib mõningast inflatsioonilist survet avaldada ka nafta hinna tõus.

Kujunenud olukord sunnib juhtivaid keskpanku kavandatud intressitõstmisi tõenäoliselt edasi lükkama, kusjuures välistatud pole seegi, et baasintresse võidakse hoopis alandada, eeskätt USAs. Keskpankade edasised otsused sõltuvad reaalmajanduse ja finantsturgude arengust lähikuudel.

Ameerika Ühendriigid

Teises kvartalis tõusid USAs tavapäraest majandusnäitajatest enam tähelepanu keskmesse finantsturud – eespool mainitud langus aktsiaturul ja dollari nõrgenemine. Aktsiaturu indeks S&P 500 oli võrreldes 2000. a alguse kõrgtasemega 24. juuliks langenud ligikaudu poole võrra. Aktsiaturu langusega kaasnes II kvartalis dollari 13,7%line nõrgenemine euro suhtes. Selle põhjuseks on rekordiline jooksevkonto puudujääk, mis viimase 12 kuu arvestuses moodustas 4,2% SKP suhtes. Augustis aktsiaturg mõnevõrra stabiliseerus, kuid trendi muutumisest on veel vara kõnelda.

SKP aastakasvutempo aeglustus II kvartalis 5%lt 1,1%ni. Eratarbimise kasv aeglustus 3,1%lt 1,9%le ja kodumaise lõpptarbimise kasv 3%lt 1,6%le (kapitalimahutused vähenesid 1,6%). Laovarude panus SKP kasvu vähenes 2,6 protsendipunktilt 1,4 pp-le. Netoeksporti negatiivne panus suurenes –0,8 pp-lt –1,7 pp-le (väliskaubanduse puudujääk oli mais rekordiline – 37,8 mld dollarit). Oluline oli ka see, et 2001. aasta majanduskasv hinnati varasemast väiksemaks: kui esialgseil andmeil vähenes SKP vaid 2001. a III kvartalis, siis uuemate andmete põhjal algas langus juba I kvartalis ja kestis kolm kvartalit.

Tööstustootmise aktiivsuse nõrgenemist näitas seda peegeldava ISM indeksi langus juulis 56,2-lt 50,5-le ja selle püsimine samal tasemel ka augustis. Juulis suurenes tööstustoodang vaid autode arvel ja augustis toodang vähenes (esimest korda käesoleval aastal).

USA majanduskasvu edasise dünaamika suhtes on oluline eratarbimise kasv. Tänavu on tarbimist toetanud madalad intressid, mis on soodustanud autode ja elamute müüki. Elamulaenude refinantseerimine on samuti täiendanud elanikkonna tulusid. Just eratarbimise kasvu toel oodatakse III kvartalis majanduskasvu kiirenemist ca 3–3,5%ni. Paraku on finantssoodustuste mõju ajutine, mistõttu IV kvartalis oodatakse taas kasvu aeglustumist. Alates juunikuust on, eeskätt aktsiaturu languse mõjul, vähenenud ka tarbijate optimism tuleviku suhtes. Töötus suurenes juulis 5,9%ni.

Inflatsioonitase oli juunis taas aasta madalaim (1,1%), kuid tõusis augustiks 1,8%le. Kuna baasefekti kadumine mõjutab inflatsiooninäitajat tõusu suunas ja nafta on taas kallinenud, siis deflatsioonioht praegu puudub. Alusinflatsiooni iseloomustab mõõdukas langustrend, augustis 2,4%.

Majanduspoliitikas oli kõige olulisem keskpanga rahapoliitilise hoiaku muutumine augustis neutraalsest stimuleerivaks. Keskpank ilmutas sisuliselt valmidust vajadusel baasintressi veelgi alandada, kuigi väljendati lootust, et senine rahapoliitika peaks olema piisavalt stimuleeriv elavnemise jätkumiseks ja tugevnemiseks.

Euroala

Septembri alguses avaldas Eurostat ametliku hinnangu SKP kasvu kohta II kvartalis, millest nähtub, et aastakasvutempo jäi võrreldes eelmise kvartaliga samaks (1,4%). Eratarbimine suurenes 1,6%, riiklik tarbimine 1,5%, kuid kapitalimahutused vähenesid 3,2%. Kodumaine nõudlus kasvas vaid 0,8%, selle panus SKP kasvu oli 0,5 protsendipunkti (laovarude kasv andis 0,3 ja netoeksport 0,6 pp). Sellest nähtub, et euroala pole seni üle saanud sisenõudluse nõrkusest.

Nagu Ühendriikides, nii on ka euroalal tööstustoodangu kasv viimastel kuudel aeglustunud. Nii tööstuse kui ka teenuste sektori PMI indeks alanes augustis 50,8-le, olles seega suhteliselt vähe ülalpool kasvupiiriks peetavat 50 taset. Saksamaal langesid mõlema sektori indeksid

juba 50st allapoole, mistõttu on oht, et SKP III kvartalis ei suurene või isegi väheneb. Vähest majandusaktiivsust peegeldab ka ekspordi ja impordi mahu vähenemine alates märtsist-aprillist. Kuna import on kahanenud kiiremini, siis on väliskaubandusbilansi ülejääk kasvanud.

Tööpuuduse tase jäi juulis endiselt 8,3%le, kuid pööret paremusele ei toimunud: töötute arvu kasv hoopis jätkus.

Eurostati hinnangul tõusis inflatsioonitase augustis 1,9%lt 2,1%le. Alusinflatsioon, millest energia ja toiduainete muutlikud hinnad on välja jäetud, kiirenes 2,5%ni. Järgmisel aastal peaks nii üldkui alusinflatsiooni tase alanema ca 1,5%ni, kuna majanduskasvu nõrkuse tõttu on surve hinnatõusuks nõrk.

Kujunenud olukorda arvestades on selge, et euroala majanduskasv ei saa enam toetuda netoekspordi kasvule ja seetõttu on tarvis stimuleerida kodumaist nõudlust, et vältida stagnatsiooni või isegi teistkordset majanduslangust (eeskätt Saksamaal). Kuna eratarbimine on nõrk, siis erinevalt USAst ei saa autode ja püsikaupade tootmine oluliselt kasvada. Et fiskaalstiimulite rakendamine on stabiilsuspakti tõttu piiratud, siis võidakse kaaluda rahapoliitilisi meetmeid. Kuna keskpanga peatähelepanu on inflatsioonitasemel, on raske eeldada baasintressi peatset alandamist. 12. septembril toimunud pressikonverentsil hindas Euroopa Keskpanga president Willem Duisenberg selle taset praegusele olukorrale vastavaks ja väitis, et pank ei ole võtnud suunda ei rahapoliitika karmistamisele ega leevendamisele.

Euroala majanduspoliitika keskseks probleemiks on endiselt ka fiskaaldistsipliini tagamine: 2001. aastal ületas lubatud 3%lise puudujäägi taseme Portugal, sel aastal võib sama tabada ka Saksamaad. Olukorra pingelisus tuleneb nõrgast majanduskasvust, mis pidurdab riigi tulude suurenemist, ja ka suurtest väljaminekutest, mis on seotud suve lõpus toimunud üleujutustega.

Jaapan

Jaapani SKP kasvas II kvartalis aasta arvestuses 2,6%, kuid eelmise kvartali näitajat vähendati meetodika muutuse tõttu 5,7%lt 0%le. Aastakasvutempo oli II kvartalis miinusemärgiga (-0,7%). Kasvu põhiallikaks oli eksport, mis suurenes 5,7%. Ent ekspordi senine kiire kasvutempo ei ole jätkusuutlik: see võib kahaneda, kui USAs eratarbimine nõrgeneb ja sellele ei järgne kapitalimahutuste piisavat kasvu.

Kodumaine nõudlus on püsinud nõrk. Eratarbimise suurt kasvu pole oodata, kuna palgad langevad ja ettevõtted vähendavad töötajate arvu. Palga kasvu mõjutas juulis suviste boonuste järsk vähenemine, mille mõju tarbimisele pole veel avaldunud. Tööpuudus seni tõuseb ja selle tase oli juulis 5,4%. Tarbimiskliima küsitlused andsid juulis vastakaid tulemusi. Jaemüüjaist on vaid automüüjad kinnitanud olukorra paranemist.

Ka investeringute kasvuperspektiivid pole Jaapanis eriti head, arvestades USA majandusnäitajate nõrkust ja hiljutist ulatuslikku langust aktsiaturgudel. Riikliku tarbimise võimalused kasvu toetada on piiratud, kuna riigivõlg ulatub ca 140%ni SKP suhtes. Seni peegeldavad majandusnäitajad vastandlikke tendentse ja ilmneb toimunud elavnemise mõju, kuid tulevikus võivad enam esile tulla nõrkuse ilmingud. Jätkuv deflatsioon (juulis oli THI aastakasv -0,8%) pidurdab sisenõudluse kasvu. Majanduskasvu perspektiivide nõrgenemine kajastus ka aktsiaturul, kus Nikkei 225 indeks langes septembri alguses 19 aasta madalaimale tasemele.

Jaapani valitsus on kinnitanud valmidust jätkata maksu- ja finantsreforme ning hoogustada halvadest laenudest vabanemist. Viimane abinõu võib aga kaasa tuua pankrottide arvu kasvu ja halvendada veelgi majanduslikku olukorda.

Põhjamaad

Rootsi. Aasta arvestuses 2,1%line SKP kasv II kvartalis põhines peamiselt eratarbimisel ja valitsuse kulutuste suurenemisel. Majanduse elavnemise jätkumine on nõrga välisnõudluse korral kaheldav.

Tarbimispoole näitajais avaldub peenelektronika sektori mõju. Laovarude kahanemise tsükkel jätkus – II kvartalis aasta arvestuses 4,2%. Lõppnõudluse tugevnemiseta polnud võimalik ka tootmismahu suurendada (-0,8% aasta arvestuses). Investeeringud põhivaradesse olid pärast aktsiaturgude langust madalseisus. Kuna välisinvestorid on riskikartlikumad, muudab see kapitalivood Rootsi jaoks tervikuna ebasoodsamaks. Esimesel poolaastal halvenes otseinvesteeringute netopositsioon seetõttu poole võrra.

Finantsturgude nõrkusest hoolimata majapidamiste tarbimiskusaldus säilis. Tarbimist soodustab realsissetulekute kasv, kinnisvara hinnatõus ning lõtv fiskaalpoliitika. Tootmismahu vähendas eelkõige kõrgtehnoloogiasektor, kus tööjõud pole peamiseks sisendiks. Seetõttu ei kaasnud vähese majandusaktiivsusega aasta esimesel poolel tööturu nõrgenemist, pigem vastupidi. Tööpuudus jäi II kvartalis 3,8% tasemele. Töökohti tuli juurde eelkõige teeninduses, mis tasakaalustas hõive languse kaupu tootvates ettevõtetes.

Usalduse vähenemine ettevõttesektoris koos aktsiaturgude langusega põhjustasid III kvartalis Rootsi krooni kursi 3%lise languse euro suhtes võrreldes II kvartaliga. Kuni väliskeskonna taastumine on ebakindel, võib krooni nõrgenemine jätkuda. Rootsi keskpank on seetõttu esialgu loobunud rahapoliitika kitsendamisest.

Soome majanduse seisundit iseloomustab teatav aktiivsuse kasv. Vaatamata nõrgale välisnõudlusele suurenes kogutoodangu maht II kvartalis aasta arvestuses 2,5%. Aasta algusest on Soome 2002. a majanduskasvu prognoosi konsensusel põhjal kärbitud 0,2 pp võrra (1%ni). Ekspordimaht suureneb küll kiiremini kui kaubanduspartnerite kogutoodang, kuid väliskeskonna võimaliku stagneerumise korral pole põhjust eeldada, et kasv jätkuks varasemate aastate keskmises tempos.

Soome tööstustoodang suurenes II kvartalis aasta arvestuses 3%. Traditsiooniliste tööstusharude areng toimus siiski pigem laovarude korrigeerimise kui lõppnõudluse kasvu arvel. Erandlikult suureneb välisnõudlus Balti riikides, mille osakaal Soome kaupade sihtpiirkonnana tõusis 4,3%ni. Ka Soome elektroonikatööstuses on tootmise langus lõppenud ning tänu madalale võrdlusbaasile suurenes juunis tootmise maht ligi kolmandiku võrra.

Soome eelarve ülejääk on olnud viimaseil aastail ELi riikidest suurim, näiteks 2000. aastal rekordiline 7% SKP suhtes. Põhjuseks, miks ülejääk on vähenenud tänava 3%ni, on tulumaksukärped, tötuabirahade suurendamine ning regionaaltoetused.

Ladina-Ameerika

Ladina-Ameerika majandusolukord on keerukas. Kuigi Argentina kriis ei põhjustanud finants-turgudel paanikat, on see siiski ümbritsevatele riikidele oma jälje jätnud. Kõige tuntavam on see olnud Uruguays, kes otsustas Argentina kriisi mõjude tulemusel oma valuutakursi vabaks lasta. Seoses lähenevate valimistega tabas suvel Brasiiliat lisaks ka usalduskriis. Argentina majanduses on mõningaid positiivsemaid ilminguid. Tööstustoodang on kuude võrdluses kasvanud, andes lootust, et madalpunkt on ehk juba läbitud. Brasiilia kriisi laienemise vältimiseks otsustas Rahvusvaheline Valuutafond anda riigile fondi ajaloo seni suurima – 30 miljardi dollarise – abipaketi. Abi antakse etapi kaupa ning selle saamine eeldab tõhusat majanduspoliitikat.

Regiooni majanduskasv tervikuna on nimetatud probleemide tõttu üsna vaevaline ning võib käesoleval aastal jääda isegi negatiivseks (vt tabel 2.2).

Tabel 2.2. Mõnede arenevate riikide majandusnäitajaid

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Tarbijahinna muut (%)			Jooksevkonto saldo (% SKP suhtes)		
	2001	2002 ¹	2003 ¹	2001	2002 ¹	2003 ¹	2001	2002 ¹	2003 ¹
Argentina	-4,4	-16,7	2,4	-1,1	41,2	52,3	-1,6	10,2	14,5
Brasillia	1,9	1,8	2,0	6,8	6,5	4,3	-4,6	-4,0	-3,3
Mehhiko	-0,3	1,7	4,0	6,4	4,8	3,7	-2,9	-2,8	-3,3
Hiina	7,3	7,5	7,2	0,7	-0,4	1,5	1,5	1,5	1,0
Tšehhi Vabariik	3,3	2,9	3,2	4,7	2,7	3,0	-4,6	-4,7	-4,3
Poola	1,0	1,0	3,0	5,5	2,4	3,0	-4,0	-4,0	-4,5
Ungari	3,8	3,5	4,0	9,2	5,5	4,5	-2,2	-3,3	-3,5
Eesti	5,0	4,5	5,0	5,8	4,4	3,6	-6,1	-6,9	-7,4
Läti	7,6	5,0	6,0	2,5	3,0	3,0	-10,0	-8,5	-7,5
Leedu	5,9	4,4	4,8	1,3	1,3	2,5	-4,8	-5,9	-5,7
Venemaa	5,0	4,4	4,9	20,7	15,8	11,0	10,3	7,0	6,3

¹ Prognosis.

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

Aasia

Muudes Aasia riikides peale Jaapani on majandusaktiivsus tunduvalt suurenenud. Kodumaist nõudlust toetavad soodne monetaarkeskond, säästude vähendamine ja tootmise jätkuv kandumine suurema lisandväärtusega sektoritesse. Ekspordi kasv on samuti hoogne ning kapitalivood suunduvad taas Aasia riikidesse. Üha suuremat tähtsust omandab regioonisisene kaubavahetus, eelkõige Hiinaga. Hiina ekspordikasv on tänu nõrgale dollarile väga kiire, kuid majandus vajab jätkusuutlikuks arenguks jõulisi struktuurireforme. Aasia regiooni majanduskasv on kiirem kui ülejäänud maailma oma, 2002. aasta kasvuprognosis (v.a Jaapan) ulatub 6%ni.

Kesk- ja Ida-Euroopa

Tšehhimaal SKP 2,5%line kasv II kvartalis oli prognoositust mõnevõrra suurem. Eratarbimine aeglustus veidi (kasv 3,6%, I kvartalis 3,8%) ja investeeringud vähenesid 0,5% (valdavalt varude muutuse tõttu). SKP kasvu ergutas valitsussektori tarbimise 4,6%line kasv. Üleujutuste negatiivne mõju võib aga III kvartalis ulatuda 0,5–1 protsendipunktini. Suvel toimus suuremates KIE riikides tööstustoodangu kasvutempo märgatav kiirenemine. Tšehhimaal oli kasv võrreldes 2001. aasta juuliga koguni 10,8% (juunis 1,3%). Väliskaubanduse tulemused olid suvel üpris kesised, nii eksport kui import kahanesid mitu kuud järjest. Inflatsioonitase oli madal, augustis oli TH1 aastakasv 0,6% nagu juuliski. Alanenud inflatsioonitase ja koruna kõrge kursi tõttu alandas keskpang juulis intresse veel 50 baaspunkti võrra. Keskne repomäär on nüüd 3%, st madalam kui eurotsoonis.

Ungaris jätkus II kvartalis majandusaktiivsuse mõõdukas tõus, kuigi oodatust ebakindlama väliskeskonna tõttu on see ehk veidi veninud. SKP 3,1%line kasv oli oodatust veidi väiksem. Investeeringud suurenesid aasta arvestuses 5,1% (I kvartalis 8,6%). Tööstussektori tugevnemisele võib viidata toodangumahu kiirenev kasv: kui juunis oli toodangu kasvutempo võrreldes 2001. a sama perioodiga 4,1%, siis juulis juba 8,5%. Nõrk välisnõudlus, tugev forint ning valitsuse eelarvepoliitika koos kiire palgakasvuga on stimuleerinud eratarbimist ja halvendanud välistasakaalu. 12 kuu jooksevkonto puudujääk suurenes aasta keskpaigaks 3,6%ni SKP suhtes. Esimesel poolaastal kasvas eksport aasta arvestuses 5,7% ning import 7%. Inflatsioonitempo aeglustumine jätkus. Tarbijahinnaindeks langes augustis viimase 16 aasta madalaimale tasemele – 4,5%ni võrreldes eelmise aasta augustiga. Majanduskasvu oodatava kiirenemise ja forinti

kursi mõningase nõrgenemise tõttu tõstis Ungari keskpank juuli alguses juba teist korda sel aastal intresse 50 baaspunkti võrra.

Poola majandus on aktiviseerunud. Võrreldes aasta alguse heitliku olukorraga, oli tööstuskasv juba juunis märksa suurem kui eelnenud kuudel, ulatudes 2,2%ni eelmise aasta sama perioodi suhtes. Seevastu juulis suurenes tööstustoodangu väljalase aasta arvestuses koguni 6%, ületades konsensusprognoosi paraja varuga. See oli suurim kasvunumber viimase 18 kuu jooksul. Juunis suurenes tõhusalt ka Poola eksport, maksebilansi järgi aastases võrdluses koguni 24%. Eurodes mõõdetuna oli kasv aasta arvestuses 8%. Kasvu põhjusteks peetakse lisaks odavale zlotile ka tagasihoidlikku sisenõudlust, mis sunnib ettevõtteid agressiivselt tegutsema välisurul. Inflatsioonitempo jätkas alanemist, tarbijahinnakasv alanes aastases võrdluses juunis 1,6%ni ning juulis juba 1,3%ni. Inflatsioonisurve jätkuva vähenemise tõttu alandas Poola keskpank augusti lõpus intresse veel 50 baaspunkti võrra, 8,0%le. Eelmine intresside alandamine oli juunis.

Läti majanduse areng on kiire. Teises kvartalis kasvas SKP 4,9% (I poolaastal kokku 4,4%). Balti riikide seas oli Läti majanduskasv sellest hoolimata II kvartali nõrgim. Kasv tugineb peamiselt sisetarbimisele. Tööstustoodang suurenes ligi 6%. Kasv kiirenes toiduaine-, tekstiili- ning puidutööstuses.

Välisõudluse negatiivsed mõjud jäid mõõdukaks. Sellest andis tunnistust ekspordimahu aasta arvestuses 5%line tõus II kvartalis pärast tunduvalt tagasihoidlikumat kasvu eelnenud kuudel. Eksport Euroopa Liidu riikidesse suurenes 6%, SRÜsse 13%. Ekspordis Venemaale oli oluline osa toiduainetel, suurenes ka puidu väljavedu. Väljaveo kasvutempo hoogustumisest hoolimata välistasakaal võrreldes 2001. aasta sama ajaga siiski halvenes. Põhjuseks oli tugeva sisenõudluse tõttu oluliselt kiiremini (15% aasta arvestuses) kasvanud import. Sisemaist tarbimist iseloomustab jaemüügikäibe 15%line kasv II kvartalis, võrreldes 2001. aasta sama ajaga. Suurele sisenõudlusele vaatamata aeglustus inflatsioonitempo aasta I poolel pidevalt, jõudes juunis aastases võrdluses 0,9%ni.

Esimese poolaasta kokkuvõttes suudeti eelarvedistsipliini järgida oodatust paremini. Keskvalitsuse eelarve ülejääk oli 2,3 miljonit latti, konsolideeritud avaliku sektori eelarve puudujääk 3,8 mln latti. Hinnanguliselt moodustab see 0,2% sama perioodi SKP suhtes, mis on tunduvalt väiksem RVFi seatud piirist. 2002. aastaks esialgu plaanitud eelarve puudujääk oli 2,5% SKP suhtes, mis põhjustas eelmisel aastal valitsuse ja RVFi vahel tõsiseid lahkarvamusi. Praegu oodatakse aasta kokkuvõttes defitsiidiks 1,8% SKP suhtes.

Leedu sisemajanduse kogutoodang suurenes II kvartalis 6,9% (I kvartalis 4,5%). Tööstustoodangu kasv taastus juba I kvartalis. Esimesel poolaastal kokku suurenes tootmine aasta arvestuses 4,8%. Nafta- ja toiduainetööstuse olukord II kvartalis paranes, kuid kiireima kasvu tegi I poolaastal läbi transpordivahendite tootmine, mis suurenes võrreldes eelmise aasta sama ajaga 75%. Üha laienev tarbimine suurendas aasta esimese kuue kuuga jaemüügikäivet kokku 14,1%.

Hoolimata väliskeskonna aeglasest paranemisest, suurendas Leedu I poolaastal oma ekspordimahtu 3%. Teises kvartalis väljaveo kasv aeglustus, kuid suureneva sisenõudluse tõttu jätkus hoogsalt impordi suurenemine (I poolaastal aasta arvestuses 11%), halvendades seeläbi kaubandusbilansi saldod. Eksport ELi riikidesse suurenes võrreldes eelmise aasta sama ajaga 6,2%, SRÜ riikidesse 23,1%. Venemaast sai Suurbritannia järel Leedu teine ekspordipartner (kasv 55,2%).

Tarbijahinnad jätkasid kiiret alanemist. Mais langes inflatsioonitempo aasta arvestuses 0,5%ni ning oli juunis koguni negatiivne (-0,5%). Peamised tarbijahindu alla suruvad tegurid on liti tugevnemine dollari suhtes ning tihe konkurents kaubanduses.

Leedu riigieelarve täitmine kulges kavandatust edukamalt. Nii keskvalitsuse kui ka kohalike omavalitsuste tulud laekusid planeeritust paremini, kulutused aga vastasid kavandatule. Selle tulemusel saavutati poolaasta kokkuvõttes 0,5%line ülejääk SKP suhtes. 2002. a eelarvekava näeb ette 1,5%lise puudujäägi SKP suhtes (2001. a 1,9%).

Venemaa

Teise kvartali majanduskasvuks hindas Statistikakomitee aasta arvestuses 4,1%, mis vastab 2002. a maksulaekumiste prognoosile. SKP struktuuris langes tootmissektori panus 39,5%ni.

Venemaa saab eelkõige kasu Lähis-Ida pingete tõttu kallinenud naftast. Püsivalt kõrge nafta hind tugevdab nii majanduskasvu kui ka välistasakaalu. Moodustab ju kütuseekspordi osakaal Venemaa kogueksportist rohkem kui poole ja annab eelarvetuludest neljandiku.

Maksebilansi prognoos näitab Venemaa majanduse mõningat elavnemist pärast 2001. a IV kvartali madalseisu, kuid see jääb veel allapoole 2001. a kolme esimese kvartali taset. Jooksevkonto saldote mõjutab impordi langus, netootseinvesteeringute kasvu ei prognoosita.

Rahvusvahelised finantsturud

Valuutaturgudel oli põhitrendiks Ameerika dollari jätkuv nõrgenemine, mis algas veebruaris ja tähistas dollari pikaajalise tugevnemise lõppu. Euro suhtes odavnes dollar viie kuuga 12,7% (vt tabel 2.3). See oli suurel määral seotud kiire langusega aktsiaturul. Seega pole vahetuskursside muutus olnud tingitud euroala ja Jaapani majanduse parematest kasvuväljavaadetest, vaid pigem Ühendriikide aktsiaturu langusest ja riigi majanduse senise liidripositsiooni nõrgenemisest. Jooksevkonto suur ja kasvav puudujääk on teine oluline pikemaajalises perspektiivis dollari positsioone õõnestav tegur.

Tabel 2.3. Põhivaluutade kursimuutused

	29.03.02	30.08.02	Muut
JPY / USD	132,73	118,46	-10,8%
USD / EUR	0,8717	0,9823	12,7%
USD / GBP	1,4259	1,5505	8,7%

Aktsiaturgudel toimus vaadeldaval perioodil kiire langus: USA S&P 500 indeks alanes ca 20% ja euroala FTSE Eurotop 300 indeks 25% (vt tabel 2.4). 2000. aastal alanud langust on üldiselt käsitletud kui investeerimismulli lõhkemist, mida sel aastal hoogustas majanduskasvu väljavaadete halvenemine. Turg saavutas madalaima taseme 24. juulil, mil USA aktsiaindeks oli 2000. a tippasemest ligi poole väiksem. Hoolimata turu hilisemast stabiliseerumisest ei välista mitmed analüütikud edasist langust, kuni püsib majanduse edasise nõrgenemise oht ja investeerimisaktiivsus on madal. Euroala turg on muutunud praktiliselt sünkroonselt USA turuga, kuid langus on olnud isegi veidi suurem, sest euroala majanduse areng pole vastanud varasematele optimistlikele ootustele.

Tabel 2.4. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	29.03.02	30.08.02	Muut
Ameerika Ühendriigid (S&P 500)	1 147,39	916,07	-20,2%
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 845,35	1 314,85	-28,7%
Jaapan (Nikkei 225)	11 024,94	9 619,30	-12,8%
Euroala (FTSE Eurotop 300)	1 279,74	956,55	-25,3%

Võlakirjaturgudel oli põhitendentsiks intresside langus kogu tulukõvera ulatuses, mis oli peamiselt tingitud aktsiaturgude kiirest nõrgenemisest. Kõige ulatuslikum langus toimus USAs, kus 10 aasta intress langes 125 baaspunkti võrra (vt tabel 2.5). Kolme kuu intress muutus vähe, sest keskpangad säilitasid baasintressi endisel tasemel. Teatud määral toetasid võlakirjaturgu ka Brasiilia valuutakriis ja sõjalise konflikti oht Iraagiga. Intresside edasine dünaamika sõltub

Tabel 2.5. Suuremate võlakirjaturgude indeksid

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	29.03.02	30.08.02	Muut (baaspunktides)	29.03.02	30.08.02	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	1,78	1,68	-10	5,40	4,15	-125
Jaapan	0	0	0	1,40	1,19	-21
Euroala	3,26	3,25	-1	5,26	4,57	-69

nii arengust finantsturgudel kui ka reaalmajanduses. Juhtivad keskpangad möönavad küll ohtu, et majanduskasv võib aeglustuda, kuid loodavad endiselt, et elavnemine jätkub. Rahapoliitika edasine suund on seetõttu lahtine, vajadusel võivad keskpangad baasintressi veelgi alandada.

Tooraineturgudel jätkus maailmamajanduse elavnemise mõjul 2001. a IV kvartalis alanud hinnatõus: CRB indeks kasvas 29. märtsist 30. augustini 7% (käesoleval aastal on indeks tõusnud 15%). Toornafta kallines ca 10% ning kõrgeim tase oli üle 30 dollari barrel. Tänavu on nafta hind tõusnud 46%. Selle põhjuseks on toornafta pakkumise piiratus ja poliitilise pinge kasv Lähis-Idas.

EESTI MAJANDUS

Sisemaine nõudlus

Eratarbimine ja investeringud

Vaatamata eksporditulude kasvu halvenenud väljavaatele, püsib nii ettevõtete kui ka eraisikute tarbimis- ja investeerimisvalmidus endiselt viimaste aastate kõrgeimal tasemel. Mõlemal juhul toetab seda madal kodu- ja välismaine intressitase ning pankade valmisolek finantseerida ka keskmisest suurema riskistmega projekte (eraisikute tarbimislaen ja -liising, suletud sektori finantseerimine), mille järele on praegu suur nõudlus. Selle tulemusena jätkab finantssektor hoogsat laenu raha suunamist reaalsektorisse – II kvartalis ulatus see 3,1 mld kroonini ning aastakasv ületas juba 28%.

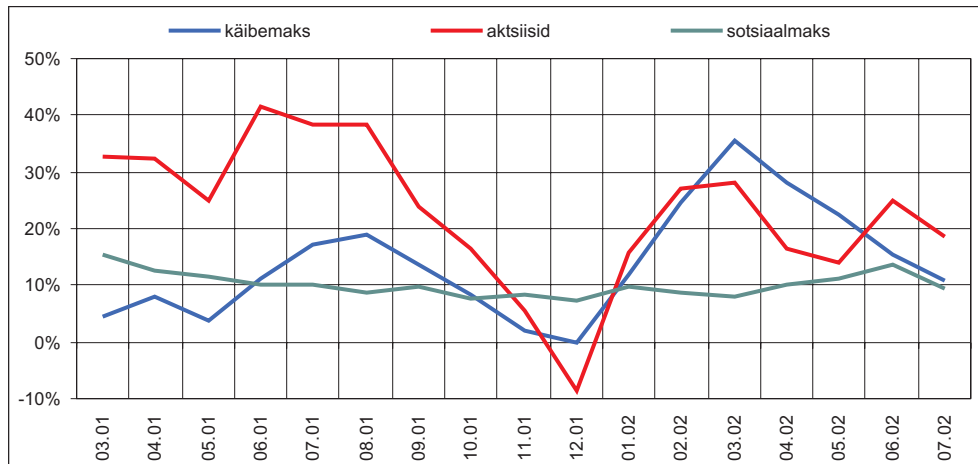
Jätkuvalt on sisenõudluse suurimaks kasvuallikaks **investeringud** kõige laiemas tähenduses. Lisaks eespool mainitule toetab neid ka Eesti mõistes suurprojektide (elektrijaama renoveerimine, terasetehase rajamine, raudtee moderniseerimine) elluviimine ning valitsussektori ulatuslikud kapitalimahutused (kasv II kvartalis 22%). Hinnanguliselt ületas investeringute osakaal ka II kvartalis 30% taseme SKP suhtes. Sellele, et investeerimisaktiivsus jätkub tõenäoliselt ka lähikuudel, viitavad ettevõtete stabiilsena püsivad tulevikuprognosid, millest annab tunnistust Eesti Konjunktuuriinstituudi koostatav tööstusbaromeeter. Seetõttu on küsitav, kas selline investeringute ajastatus ning nende eelduseks olevad kasvuootused põhinevad ikka ratsionaalsel alusel.

Lisaks investeerimisaktiivsusele toetus sisenõudlus suuresti ka elavnenu **era- ja avaliku sektori tarbimisele**. Leibkonna eelarveuringute kohaselt suurenesid leibkonnaliikme väljaminekud II kvartalis nominaalselt üle 10%. Eratarbimise kasv toetus nii palgakasvule (keskmine brutopalk suurenes II kvartalis 10,1%) kui ka hõive kasvule (aasta arvestuses 0,7%), samuti suurenenud laenamisaktiivsusele. Valitsussektori tarbimiskulutuste nominaalkasv oli II kvartalis samuti märkimisväärne, ulatudes eelarve kassapõhise täitmise alusel 15%ni.

Avalik sektor

Kui 2002. aasta alguses oli valitsussektor suurim säästja, sest tänu tugevale sisenõudlusele ületas maksutulude laekumine märgatavalt prognoositut, siis seoses valimiseelse

ajaga ei ole alust aasta teisel poolel täiendava eelarvetulu säästmist loota. Tulude kiire kasvu tõttu suurendas Rahandusministeerium juulis ka tänavuse aasta laekumiste prognoosi ligi 800 mln krooni võrra. Uue prognoosi kohaselt nähakse II poolaastal ette maksutulude kasvu märgatavat aeglustumist. See on kooskõlas ka hinnanguga, et aasta lõpupoole kaudsete maksude baas kitseneb, eelkõige tänu ekspordi taastumisele. Maksutulude oodatust suurem laekumine baseerus ajutise iseloomuga teguritel – ekspordikasvu pidurdumise tõttu on tulnud vähem tagastada käibemaksu (vt joonis 2.1).

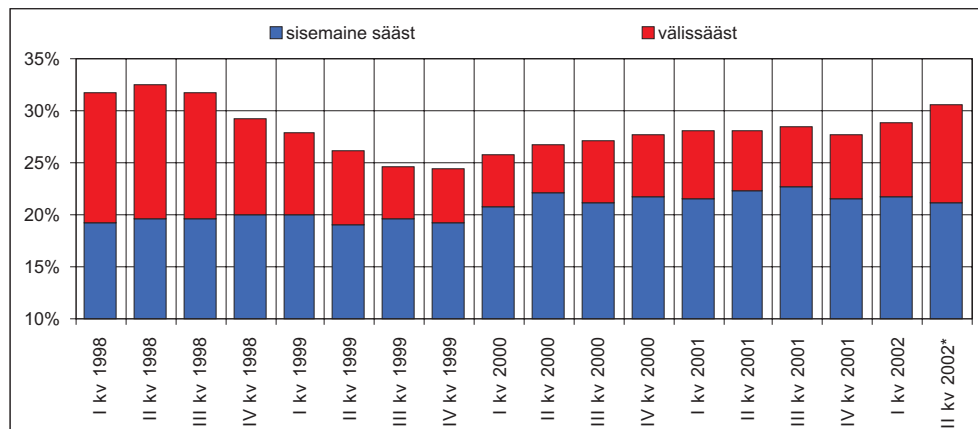


Joonis 2.1. Keskkvalitsuse eelarvesse laekunud maksutulude aastakasv (kolme kuu libisev keskmine)

Tänu madalatele intressimääradele soosib väliskeskond jätkuvalt pigem Eesti sisenõudlust kui kaubaeksporti (välisnõudlus ei ole suurenenud). **Riigi teise lisaeelarve vastuvõtmine kinnitas arvamust, et valitsussektori roll majanduse tasakaalustamisel väheneb, sest uus lisaeelarve ergutab veelgi sisenõudluse kasvu.**

Sisemaine sääst

Majanduse välise tasakaalustamatuse jätkuvalt kõrge tase on suures osas seotud aktiivse investeerimisega (sh mitme ühekorde suurprojektiga). **Lisaks suurele investeerimisaktiivsusele on jooksevkonto puudujäägi põhjustajaks olnud ka kodumaise säästutaseme langus** (vt joonis 2.2). Säästmine on vähenenud just erasektoris (eraisikute netopositsioon finantssektori suhtes



Joonis 2.2. Investeeringute rahastamine (% SKP suhtes, nelja kvartali libisev keskmine)

* hinnangulised andmed

on kahanenud juba alates 2001. aasta III kvartalist), sest tänu eeldatust suurematele maksutuludele ulatus valitsussektori eelarve ülejääk II kvartalis 700 mln kroonini (kuue kuu kokkuvõttes 1,1 mld kr) ning säästutase oli ligi kahe protsendipunkti võrra kõrgem kui eelmise aasta samal perioodil.

Säästmise suur vajak võrreldes investeerimise mahuga saab aasta teisel poolel väheneda tõenäoliselt vaid erasektoris. Seda peaks toetama ka ühekordsete projektide mõju kahanemine. Samas tähendab aga intressitõusu edasilükkumine euroalal seda, et erasektoril puudub otsene vajadus kohandamiseks. Samuti osutavad lisaelarve tõttu suurenenud valitsussektori kulutused ja maksulaekumiste kasvu aeglustumine sellele, et eelarve ülejäägi edasist kasvu on raske loota.

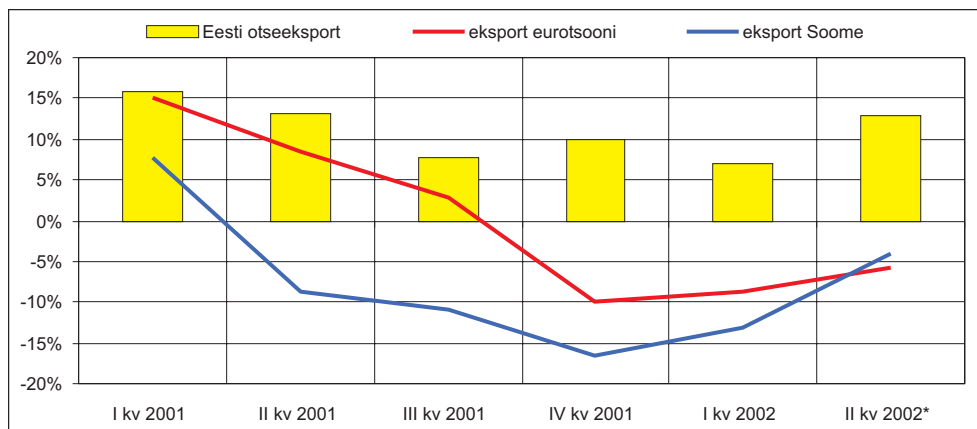
Majanduskasv

Sisemaise nõudluse kiire kasvu püsimine tähendab seda, et selle rahastamiseks ei piisa endiselt üksnes eksporditulust. Nii süveneb laenude toel elamine ning välistasakaalu halvenemine. Kiirhinnangu põhjal ulatus jooksevkonto puudujääk II kvartalis ligikaudu 9,5%ni SKP suhtes ning nelja kvartali libisev keskmine defitsiit suurenes seetõttu 10%ni.

Teises kvartalis, mil SKP kasvas esialgsel hinnangul 6,5%, ja ka kogu esimesel poolaastal kujunes Eesti majanduskasv isegi suuremaks kui väliskeskkonna eelduste põhjal võis oodata. See tähendab, et **kasvuerinevus euroala suhtes oli prognoositust mõnevõrra suurem ja kasv baseerus II kvartalis lisaks sisenõudlusele ka teenuste ekspordi taaselavnemisel.** Kuigi kogu 2002. aasta kasvuprognoozi (4,2%) pole veel otsest vajadust muuta, eeldab see siiski, et välisnõudlus aasta II poolel märgatavalt suureneb (viimasel ajal aset leidnud rahvusvaheliste prognooside alandamine ei ole seda veel päriselt küsitavaks muutnud). Pikaajaline tuginemine üksnes sisemaistele teguritele sellist kasvu ei võimalda. See tähendab, et Eesti ettevõtete konkurentsivõime peaks püsivalt suurenema või tugineks kasv üha suurenevale võlga kasvatavale välisfinantseerimisele.

Sisemaine pakkumine

Teises kvartalis toimunud areng ja lähituleviku suhtes olulised signaalid olid välisnõudluse hindamise seisukohalt vastandlikud. **Tänu veidi paranenud väliskeskkonnale leidis küll aset kaupade otseeksporti aastase kasvutempo kiirenemine 13%ni** (vt joonis 2.3), kuid **toimumata jäi oodatud pööre, mis viitaks välisnõudluse edasisele hoogsale paranemisele.** Kuigi maailmamajanduse praegustes tingimustes tähendab enam kui 10%line otseeksporti kasv seda, et Eesti ettevõtete turupositsioon säilib, on Soome ja enamiku teiste euroala riikide

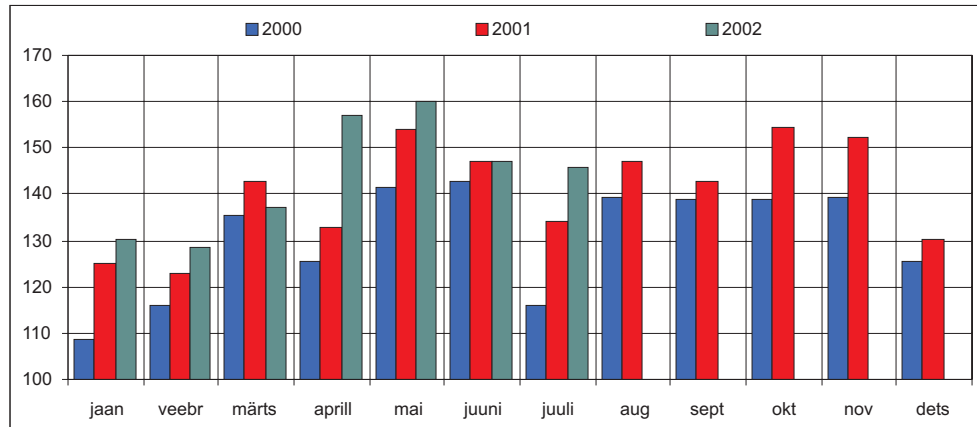


Joonis 2.3. Välisnõudluse ja Eesti ekspordi kasv aasta arvestuses

* hinnangulised andmed

nõudlus importkaupade järele endiselt väiksem kui 2001. a samal ajal. Selle kiiret suurenemist pole oodata ka järgnevatel kuudel. See tähendab, et lootus, nagu kasvaks eksporditulu kiirenevalt aasta teisel poolel, on praegu väiksem, kui see oli eelnenud kuudel.

Kuigi erinevate tööstusharude toodangu müüki takistavad kohati ka spetsiifilised tegurid, viitab asjaolu, et väljaveo- ja tootmismahu kasv on tänavu olnud tagasihoidlik praktiliselt kõigi kaubagruppide ja sihtriikide lõikes, sellele et globaalne nõudluskeskkond on ühtlaselt nõrk. Eelmise aasta lõpus täheldatud n-õ nišitoodete ja uute eksporditurgude eeliskasv pole seega jätkunud. Seitsme kuuga suurenes töötleva tööstuse tootmismahd 3,3%, seejuures juulis 8,6% (vt joonis 2.4).



Joonis 2.4. Töötleva tööstuse toodangu müügiindeks (jaanuar 1997 = 100)

Toiduainete väljavedu pärssis aasta alguses õiguslik segadus seoses kalatoodete ekspordiga, lisaks on tihenened ka konkurents idaturul. Peale selle on kalatööstus tõenäoliselt üks neid tootmisharusid, mille konkurentsivõimet võib dollari odavnemine otseselt kahjustada. **Kui kalatoodete müüki takistavad eelkõige erinevad idaturuga seotud raskused, siis piimatoodete väljavedu piirab Euroopa turgudel valitsev viimaste aastate suurim ületootmine.** Teises kvartalis oli piimatööstuse tootmismahd ca 8% väiksem kui aasta tagasi ning peamiselt Euroopas valitseva liigpakkumise tõttu alanen kolme kuuga ka toiduainete ekspordihind aasta arvestuses 3,4%.

Peenelektronikatööstust mõjutab varem eeldatust märksa pikemaks veninud tehnoloogiasektori globaalne madalseis, kusjuures kasvu taastumist pole lähiajal ette näha. Enamik maailma suurimaid ettevõtteid on tänavu juba korduvalt 2002. a käibeprognoosi vähendanud. Nõrga globaalse nõudluse ja varasemate aastate üleinvesteeringute tõttu oli Eesti elektronikatööstuse allhankesektori väljavedu II kvartalis jooksevhindades 40% väiksem kui 2001. a samal perioodil. Võrreldes 2001. aastaga on tootmine kasvanud üksnes tekstiilitööstuses (seitsme kuuga 16%). Välisomanikele kuuluvad tekstiiliettevõtted saavad väiksemate tööjõukulude tõttu üha enam endale varem ematettevõtetes tehtud töid. Samuti ei tohiks Eesti krooni nominaalkursi tõus sellele tööstusharule tervikuna suurt mõju avaldada, sest vaatamata Ameerika dollari suhteliselt suurele osakaalule lepingutes fikseeritud valuutana on see nii toodangu müügi kui ka tooraine sisseostu puhul küllaltki sarnane.

Tööhõive

Tänu teenindussektori ja muude sisenõudluse rahuldamisele orienteeritud tegevusalade arengule jätkus 2001. aastal alguse saanud tööpuuduse vähenemine ka tänavu II kvartalis ja jõudis 9,4%ni. Võrreldes eelnenud kvartalitega hakkab tööhõive näitajate paranemine siiski pidurduma – kui kogu 2001. a jooksul hõive kasv kiirenes, siis tänavu II kvartalis uute hõivatute lisandumine stabiliseerus (kasvas ainult 0,7%). Avatud sektoris (tööstus) tööjõu nõudlus isegi vähenes. See näitab, et majanduse kasvufaasi positiivne mõju võib hakata tööturul ammendumas.