

# I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Kuigi 2003. a hilissuvel tugevnes optimism maailmamajanduse elavnemise suhtes, oli väliskeskond II kvartalis isegi nõrgem kui aasta esimestel kuudel. Eesti majanduse ekspordipõhisust arvestades oli majanduskasvu aeglustumine ootuspärane. Esialgsete hinnangute kohaselt langes majanduskasv II kvartalis 3,5%ni. Euroopa Keskpang ja USA Föderaalreserv alandasid II kvartali alguses taas keskseid intressimäärasid, vastavalt 2 ja 1%ni. Euroala monetaarkeskonnale mõjus II kvartalis kitsendavalt euro kursi tõus, mille mõju juuni keskel küll osaliselt taandus. Eesti jaoks tähendas see madala intressitaseme ning soodsa likviidsuskeskkonna püsimist. Seetõttu jäi ka Eesti sisemaise nõudluse kasv mõningasele alanemisele vaatamata endiselt suureks. Sisetasakaal siiski ei halvenenud ning tarbijahindade kallinemine aeglustus ajalooliselt madalaima tasemeni.

Pea kõigis välismaistes majandusprognosides eeldatakse, et enamiku suurriikide majanduskasv taastub 2004. aasta jooksul viimaste aastate keskmise taseme lähedale. Senisest kõrgema majanduskasvu taastumise ootuses ei peeta futuuriturgudel lühiajaliste intressimäärade edasist alanemist euroalal ega USAs enam tõenäoliseks. Kui euroala baasintressid hakkavad tõusma, kandub see edasi ka Eesti intressimääradesse, mis toetab sisenõudluse kasvutempo aeglustumist. Välistasakaalu edasine kohandumine eeldab aga välisnõudluse senisest ulatuslikumat taastumist.

## EESTI

### Finantssektor

Sisemaise säästutaseme alanemise tõttu tugines pankade ja liisinguettevõtete tegevus endiselt välisrahastamisele. Väljastatud laenude aastakasv isegi ületas 2003. a suvel mõnevõrra (2–3 protsendipunkti) pankade poolt aasta alguses prognoositud taset. Laenud olid eelkõige suunatud suletud sektorile ja eraisikute elamuehitusele. Majandusagentide lõikes on leibkondade laenuõudlus olnud suurenev, äriühingute oma aga vähenev. Euroala madalate intressimäärade ja kodumaise konkurentsiturve tõttu langesid kroonilaenude intressimäärad ajalooliselt madalaima tasemeni (augustis 5,1%ni). Pikaajaliste laenude puhul võis siiski täheldada intressimäärade languse peatumist. Üle pika aja ei oodata välismaistel finantsturgudel ka euroala intressimäärade languse jätkumist. Pankade kasumlikkus II kvartalis paranes, seda eelkõige teenustasudelt saadava tulu suurenemise tõttu, laenuportfelli kvaliteet on jätkuvalt hea ning säilinud on ka tugev kapitaliseeritus.

### Reaalsektor

Nõrgale välisnõudlusele vaatamata säilitasid Eesti ettevõtted kiire ekspordi kasvutempo – ka II kvartalis ulatus see jooksevhindades normaaleksporti puhul 10%ni –, mille põhjuseks võib pidada metsa- ja puidutööstuse paranenud konkurentsivõimet.

Eesti II kvartali majanduskasvu aeglustumine 4,1%ni peegeldas viimaste aastate nõrgimat välisnõudluse keskkonda ja 2002. a kevadel alanud investeerimistsükli kõrgpunkti ületamist.

Vaatamata investeerimisnõudluse vähenemisele, ei toimunud veel pööret välistasakaalu otsustava paranemise suunas. Investeeringute kasvu aeglustumise kõrval jätkus leibkondade säästutaseme alanemine, mistõttu sisenõudluse kasvu aeglustumise positiivne mõju välistasakaalule jäi oodatust nõrgemaks. Kuna ka II kvartalis tehtud investeeringud olid valdavalt pika tasuvusaajaga, siis majanduskasvu ja investeeringute suhe 2003. aasta algusega võrreldes ei paranenud.

Seetõttu oli ka jooksevkonto puudujääk viimase nelja kvartali keskmisena II kvartalis endiselt suurem kui 14% oodatava SKP suhtes, mis viitas pigem rahastamisvajaku suurenemise peatumisele kui pöördlele välistasakaalu paranemise suunas. Võrreldes 2002. aastaga, oli võlgnevust tekitavate rahavoogude osatähtsus väiksem ning 60% rahastamisvajakust kaeti 2003. a I poolel otseinvesteeringutega.

Käesoleva aasta I pool ei toonud kaasa olulisi muutusi tööturu arengus. Nii hõive kui ka töötuse osas olid muutused II kvartalis minimaalsed, nende praegune tase põhineb endiselt tugeval nõudlusel suletud sektoris ning edaspidine positiivne areng sõltub otseselt välisnõudluse paranemisest. Samas kasvasid palgakulud 2003. aasta I kvartalis Eestis esmakordselt pärast taasiseseisvumist kogu rahvamajanduse tasandil kiiremini kui kasum, ja seda nii avatud kui suletud sektoris. See tendents peegeldab nii alanenud ekspordihindu kui ka tugevat sisenõudlust. Kuid välistada ei saa ka liigoptimistlike tulevikuootuste ja töövõtjatele kehtestatud kindlustusetüüpi maksete (pensionikindlustuse II samm) mõju palgaläbirääkimistele.

## Inflatsioon

Vähese välise ja sisemaise hinnasurve tingimustes alanes Eesti inflatsioonitase 2003. a aprillis euroala tasemest madalamale, ka II kvartali koondnäitaja (0,7%) kujunes senisest tasemest madalamaks. Tarbijahindade aeglase kallinemise põhjuseks olid endiselt toiduainete ja kütuse hinnad.

Ka 2003. a I pool on oodata inflatsioonitempo säilimist suhteliselt madala taseme lähedal (1,5%). Aasta arvestuses jäi hinnakasvu madalapunkt siiski II kvartalis ning edaspidi on oodata inflatsioonitempo mõõdukat kiirenemist.

Senisest madalama inflatsioonitaseme tõttu oli ka Eesti krooni reaalkursi tõus II kvartalis aeglasem kui I kvartalis (vastavalt 2,1 ja 3,7%). Krooni reaalkursi tõusu peamiseks põhjuseks oli mõnede siirderiikidest kaubanduspartnerite valuutade odavnemine. Tööstusriikide valuutade suhtes Eesti krooni kurss I poolaastal praktiliselt ei tõusnud.

## Avalik sektor

2002. a algusest tänaseni on valitsuse eelarvepoliitika olnud peaaegu neutraalne. Ka 2003. a I poolaasta lõpul moodustas eelarve ülejääk esialgse hinnangu kohaselt umbes 2% oodatava SKP suhtes. Ka aasta arvestuses ei ole valitsus võtnud suunda kulutuste maksimeerimisele, vaid loodab säilitada väikese tulude ülejäägi.

2004. aastaks esitas valitsus riigikogule eelnõu, mis taotleb koondeelarve tasakaalu. Sellele vaatamata on uue valitsuse majanduspoliitiline suund pigem kujundanud ootusi valitsussektori poolt jagatavate hüvede suurenemise suunas: tulumaksu alanemine, elanikkonnale minevate tulusiirete kasv, jätkuvalt kiire valitsussektori kulude kasv, optimism ELi tőukefondide kasutamise osas jne.

Tabel 1.1. Eesti olulisemad majandusnäitajad

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	I pa 2003
SKP reaalkasv (%)	4,3	3,9	9,8	4,6	-0,6	7,3	6,5	6,0	4,3
Kaupade ja teenuste ekspordi kasv (%)	31,0	19,5	42,7	16,7	0,6	38,8	7,0	3,9	2,7
Kaupade ja teenuste impordi kasv (%)	27,2	25,9	39,8	15,0	-5,4	36,2	6,7	10,9	7,5
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-9,2	-12,2	-9,2	-4,7	-5,8	-6,0	-12,3	-16,2
Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	-1,2	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,7	0,4	1,2	1,9
Tarbija hinna 12 kuu indeks (%)	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,6
Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)	15,1	11,3	7,5	2,1	-0,4	7,8	32,9	4,0	3,1
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	38,0	43,8	63,4	55,7	61,7	66,3	70,8	73,0	78,5
Välisomandi osakaal pangasektoris (% aktsiakapitalist)	29,0	33,4	44,2	60,7	61,6	83,6	85,4	86,4	85,5
Kommertspankade kapitali adekvaatus (%)	14,5	12,4	13,6	17,0	16,1	13,2	14,4	15,5	14,6
Talse muut (%)		60,3	65,6	-65,8	38,3	10,1	4,7	20,6	32,8
Kommertspankade koondportfelli maht (% SKP suhtes)	17,4	23,5	33,3	32,5	34,9	39,3	42,2	44,7	51,4
M2 (% SKP suhtes)	26,5	28,3	32,0	29,0	34,5	37,8	42,2	41,7	42,4
3 kuu Talibor (% , aasta keskmine)		8,0	8,6	13,9	7,8	5,7	5,3	3,9	3,2