

## II MAJANDUSE ARENG

### VÄLISKESKKOND

2001. aasta IV kvartalis jätkus maailmas majanduskasvu langus: esialgsel hinnangul vähenes globaalne SKP 0,4%, sh arenenud riikides 0,6%<sup>1</sup>. Kuigi USAs oli tegemist nõrga kasvuga, vähenes SKP hinnangu kohaselt Jaapanis ja vähesel määral ka euroalal. Vastavalt majanduskasvu nõrkusele jätkus tööpuuduse kasv, mis avaldas negatiivset mõju tarbimisele ja tarbijate kindlustundele.

Vaatamata majanduslangusele ilmnisid kvartali lõpus märgid olukorra stabiliseerumisest, mis andsid lootust majanduse elavnemiseks ja tööstustoodangu kasvu taastumiseks 2002. aasta alguses. Stabiliseerumise põhjustena võib välja tuua kaks peamist tegurit. Esiteks, languse põhjustasid suures osas investeeringute vähenemine ja nõudluse langus kõrgtehnoloogiasektori toodete järele, mis on aegamisi hakanud taanduma. Teiseks, lõpule on jõudmas laovarude kahanemine, mis võrreldes müügiga langesid väga madalale tasemele. Majanduskasvu väljavaadete paranemist ennustasid ärikliima näitajate paranemine paljudes riikides alates novembrist ja mitmed ennakindakaatorid – tugevamini USAs ja mõnevõrra nõrgemini euroalal. Erinevatelt institutsioonidelt laekus seetõttu majandusprognoside parandusi, kus varem majandusükli põhjaks ennustatud 2002. a I ja II kvartali asemel oodati kasvufaasi algust juba aastavahetuse paiku.

Paranenud tulevikuväljavaated tõid kaasa tõusu ka peamistel aktsiaturgudel. Majanduslik elavnemine ilmnis märgatavamalt Aasia arenevates riikides, kus alates 2001. aasta juulist on tööstustoodang kasvanud ja eksport stabiliseerunud. Samas kerkis arenguriikide seas negatiivselt esile Argentina, kus loobuti valuutakomitee süsteemist ja devalveeriti rahvusvaluuta.

Positiivseks teguriks oli inflatsiooni langustrendi jätkumine nii USAs kui euroalal; Jaapanis säilis deflatsioon. Globaalne tarbijahindade inflatsioon langes hinnanguliselt madalaimale tasemele viimase 40 aasta jooksul. Kogunõudluse nõrgenemine, toorainehindade alanemine ja nafta hinna varasem langus löid aluse inflatsiooni edasiseks alanemiseks ka 2002. aastal.

Majanduskasvu elavdamiseks rakendati paljudes riikides ekspanstiivset raha- ja eelarvepoliitikat. Seoses majanduskasvu väljavaadete paranemisega tekkisid aga ootused rahapoliitika leevendamistsükli peatsest lõppemisest USAs ja euroalal, mis tõi alates 2001. aasta novembrist kaasa intresside tõusu.

### Ameerika Ühendriigid ja Jaapan

Oodatud languse asemel kasvas SKP **Ameerika Ühendriikides** 2001. a IV kvartalis 1,4%. Lõpptarbimine kokku kasvas 3,6% pärast 0,5%list langust eelmises kvartalis. Majanduskasvu aitasid saavutada tegurid (eratarbimine kasvas 6% ja riiklik tarbimine 10,1%), mis võivad 2002. aastal nõrgeneda. Samas peaksid rekordiliselt kahanenud laovarud looma piisava aluse kasvu jätkumiseks 2002. a I kvartalis ja ka järgnevatel kvartalitel. 2001. aastal tervikuna kasvas SKP 1,2% ning potentsiaalse kasvu taastumist oodatakse 2003. aastal (vt tabel 2.1).

<sup>1</sup> Ülevaates on kasutatud *JP Morgani* hinnanguid majanduskasvule; kvartaalne kasv on annualiseeritud.

Tabel 2.1. Mõnede tööstusriikide ja euroala majandusnäitajaid

	Sisemajanduse koguprodukti kasv (%)			Tarbijahinna muut (%)			Tööpuudus (%)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Ameerika Ühendriigid	4,1	1,2	1,4	3,4	2,8	1,4	4,0	4,8	6,0
Jaapan	2,2	-0,4	-1,0	-0,8	-0,7	-1,1	4,7	5,1	5,8
Euroala	3,4	1,5	1,2	2,4	2,7	1,6	9,0	8,4	8,7
Saksamaa	3,0	0,5	0,7	2,1	2,4	1,1	7,5	7,4	7,8
Prantsusmaa	3,6	2,0	1,3	1,8	1,8	1,2	9,5	9,0	9,4
Suurbritannia	3,0	2,4	1,8	2,1	2,1	2,3	5,6	5,1	5,4
Soome	5,7	0,6	1,4	3,0	2,6	1,5	9,8	9,2	9,8
Rootsi	3,6	1,2	1,9	1,0	2,6	2,3	4,7	4,0	4,2
Taiwan	5,9	-1,9	1,7	1,3	-0,1	0,4	3,0	5,1	5,0
Singapur	9,9	-2,2	2,0	1,4	1,0	1,1	3,1	4,7	4,4

Allikas: World Economic Outlook, märts 2002

Tööstustoodang vähenes IV kvartalis jätkuvalt ja tootmisvõimsuste kasutusaste langes madalaimale tasemele alates 1983. aastast. Samas võis täheldada laovarude kahanemistsükli lähenemist lõpule, mis tõi kvartali lõpus kaasa tootmisnäitajate paranemise ja tellimuste kasvu enamikus firmades. Vastavalt sellele pöördus tööstuse ärikliima indeks tõusule. Muudes sektorites oli see tõusnud juba varem, peegeldades äriaktiivsuse kasvu.

Tootmise languse tõttu jätkasid firmad töötajate koondamist: tööpuuduse tase tõusis detsembris 5,8%le, kasvades aastaga 1,8 protsendipunkti. Samas tööturu halvenemine kvartali lõpus mõnevõrra pidurdus ja uute töötute lisandumise tempo alanes. Töötuse kasv võib lähikuudel jätkuda – tööturu püsivam stabiliseerumine eeldab trendipärase tootmistaseme taastumist.

Tööturu nõrgenemine oli eelmisel aastal üheks põhiteguriks tarbijate kindlustunde vähenemises. Üllatav oli tarbimise suhteliselt mõõdukas aeglustumine majanduslanguse tingimustes. Toibumine 11. septembri terrorirünnakutest, tööturu nõrgenemise aeglustumine, majanduse positiivsemad tulevikuväljavaated ja ka aktsiaturu tõus aitasid kaasa sellele, et tarbijauskaldus pöördus IV kvartali lõpus taas tõusule.

Jätkus inflatsiooni langustrend, mille põhiteguriks oli energiahinna langus: THI aastakasv langes jaanuaris 1,1%le. Alusinflatsioon püsis suhteliselt stabiilne, olles viimastel andmetel 2,6%, kuid edaspidi võib see langeda. Inflatsioonitase peaks 2002. aastal jääma suhteliselt madalaks.

Vastuseks majanduslangusele alandas Föderaalreserv 2001. a viimases kvartalis baasintressi kokku 125 baaspunkti võrra (1,75%le). Majanduse väljavaadete paranemise tõttu lakkas enamus turuosalisi ootamast selle edasist langetamist ja 2002. a teisel poolel oodatakse juba baasintressi tõstmist. Seepärast hakkasid turuintressid 2001. a novembrist alates taas tõusma. Valitsus kavandas majanduse elavdamiseks fiskaalseid meetmeid, mille tulemusena riigieelarve 1,2%lise ülejäägi asemel SKP suhtes on 2002. aastal planeeritud 0,02%line puudujääk.

**Jaapanis** jätkus 2001. aastal majanduslangus: kui III kvartalis vähenes SKP 2,2%, siis IV kvartalis langes SKP hinnanguliselt ca 1,5–2%. Vaatamata novembri 1,5%lisele kasvule, langes tööstustoodangu aastakasv detsembris 15%le. Ka Jaapanis kaasnes tootmise langusega laovarude kahanemine ja need on jõudnud ajalooliselt madalaimale tasemele. Kuid seni pole sellest piisanud tootmise elavnemiseks, sest nõudlus on vähenenud veelgi kiiremini. Siiski laekus 2002. a jaanuaris esimesi andmeid majanduse stabiliseerumisest (väikefirmade kindlustunde mõningane tõus), mis võib viidata majandustsükli põhja lähenemisele.

Majanduslangusega koos jätkus tööpuuduse kasv, mille tase tõusis detsembris 5,6%le (2001. aasta alguses oli tööpuuduse tase 4,9%). Kuna tööpuuduse kasv on hoogustunud, siis ennustatakse selle jõudmist 6%le 2002. a kevadel. Lisaks töötuse kasvule on seoses tootmismahu

langusega nõrgenenud ka palga kasv. See omakorda tähendab eratarbimise kasvu edasist nõrgenemist.

Majanduses jätkus deflatsioon, mis on üks käimasoleva majanduslanguse põhitegureid, väljendades nii firmade kui ka kodumajapidamiste nõrka tarbimist. Detsembris langes inflatsioonitase 1,2%le. Tulenevalt teravatest probleemidest Jaapani majanduses ja finantssektoris, toimus 2001. a lõpus jeeni nõrgenemine: kui enamiku 2001. aastast kõikus USA dollari kurss jeeni suhtes 115–125 vahel, siis 2002. a jaanuariks tõusis see 135ni. Jeeni kursi sellisest muutusest ei piisa siiski deflatsiooni ohjeldamiseks, kuna Jaapani import moodustab vaid ca 10% SKP suhtes.

Ehkki Jaapani valitsus ei seisa vastu jeeni nõrgenemisele, kuna see stimuleerib majandust ekspordi kasvu abil, ei toonud ka IV kvartal kaasa otsustavaid samme reformide osas, mida majandus tervikuna ja selle finantssüsteem vajaksid. Vastupidi, majanduslanguse süvenemine tugevdas investorites muret halbade laenukoormade all kannatava pangandussüsteemi stabiilsuse ja krediidi kättesaadavuse pärast. Nii aktsia- kui ka krediiditurul ilmnisid märgid riskivalmiduse vähenemisest. Majanduslangusest väljumist ei ole Jaapanis tõenäoliselt oodata enne 2002. aasta teist poolt.

## Euroopa Liit

Kui euroala SKP kasv aeglustus juba 2001. a II ja III kvartalis minimaalsele tasemele, siis IV kvartalis pöördus see negatiivseks (-0,2%). Tööstustoodangu aastane kasvutempo oli detsembris endiselt langustrendil (-4,1%), kuid kuises arvestuses oli tegu juba tõusuga. Aasta lõpus oli ka jaemüügi kasv nõrk.

Majanduskasvu poolest oli euroala riikide seas jätkuvalt üks nõrgemaid Saksamaa, kus SKP langes 2001. a lõpus juba kolmandat kvartalit järjest. Vähenesid nii tööstustoodang kui jaemüük, samuti ekspordimaht. Tööpuuduse tase tõusis jaanuaris 9,6%le. SKP kasvas 2001. aastal kõigest 0,6%, mis on madalaim tulemus alates 1993. aastast. Hoolimata kapitalikaupade tellimuste kasvust IV kvartali lõpus, ei oodata 2002. aasta alguses veel kiiret majanduse elavnemist. Võrreldes näiteks USAga on Saksamaal märgatavalt aeglasemalt taastumas ka ettevõtete erinevad kindlustunde indikaatorid.

Mõningat positiivset tooni lisasid kvartali lõpus märgid ärikliima stabiliseerumisest (euroala PMI indeksi<sup>1</sup>, samuti muude indikaatorite tõus, tarbijausalduse kasv mõnedes maades). Sellest võib järeldada, et majanduslanguse põhi langes kokku aastavahetusega. Võrreldes USAga jääb euroala majanduse elavnemine tõenäoliselt tagasihoidlikumaks ja hilisemaks, kuna laovarude korrigeerimine tööstuses on seal olnud väiksema ulatusega ning raha- ja fiskaalpoliitilised stiimulid nõrgemad. Sellele viitab ka tööstuse PMI indeksite tasemete võrdlus.

Tööpuuduse tase jäi detsembris muutumatult 8,5%le, kuid on majanduse nõrkuse tõttu aeglaselt suurenenud. Prantsusmaal ja Saksamaal kaotas 2001. aastal töö ca 280 000 inimest. Võrreldes USAga pidurdab euroala tööpuuduse kasvu suhteliselt jäigem tööturg.

Inflatsioon püsis IV kvartalis langustrendil, kuid tõusis 2002. aasta jaanuaris EKP piirmäära tasemest kõrgemale – 2,5%ni. See oli üksnes osaliselt tingitud euro sularaha kasutuselevõttust, sest lisaks mõjutasid inflatsiooni ajutist kiirenemist ka maksumäärade muutmine ning kütusehindade baasiefekt. Inflatsiooni langus peaks edaspidi taastuma ja selle tase võib 2002. aastal langeda isegi ca 1%ni.

Majanduskasvu elavdamiseks alandas EKP baasintressi novembris veel 50 baaspunkti – 3,25%le. Turg edasisi intressikärpeid enam ei oota, kuigi majanduspotentsiaal on praegu ala-

<sup>1</sup> Ostujuhtide indeks (*Purchasing Managers' Index*).

koormatud. Euroala riikide valitsused kavandasid seoses majanduse elavdamise vajadusega fiskaalseid meetmeid, mille tulemusena riigieelarve puudujääk kasvab 2002. aastal 1,4%lt ca 2,2%ni SKP suhtes.

**Kokkuvõttes võib öelda, et 2001. a IV kvartali lõpuks oli euroala majandustsükkel jõudnud madalseisu ja 2002. aasta esimeses kvartalis võib oodata tööstustoodangu kasvu taastumisele tuginevat nõrka SKP kasvu.** Jäädes mõjutatuks USA ja globaalse majanduse arengust, on riskid sellisele arengule mõlemasuunalised.

**Soome ja Rootsi** tööstuses oli 2001. a IV kvartalis juhtindikaatorite põhjal märgata esimesi stabiliseerumise märke, kuid mõlemad majandused püsisid siiski viimaste aastate sügavaimas madalseisus. Majanduskasvule avaldasid negatiivset mõju välisnõudluse nõrkus ning ka investeeringute vähenemine.

Soomes oli IV kvartali kahel esimesel kuul aastases arvestuses kasv negatiivne (−0,6 ja −0,7%). 2001. a 11 kuu kokkuvõttes kasvas Soome SKP aastases võrdluses vaid 1%.

Ekspordinõudluse kahanemine tõi kaasa tööstustoodangu sügavaima languse alates 1990ndate aastate alguse kriisist – 2001. a kokkuvõttes langes Soome tööstustoodang 1%, sealjuures detsembris 3,1%. Võrreldes 2000. aastaga oli kõige ebasoodsamas olukorras puidu- ja paberitööstus, mille toodang jäi aasta teisel poolel üle 10% madalamaks ning siiani ei ole veel näha olulist olukorra paranemist. Seevastu näitas elektroonikatööstus aasta lõpus juba taastumise märke. Ka Soome tööstuse ennakindikaatorid on paranemas, näiteks laovarude tase on jõudnud väga madalale, mis võimaldab ettevõtetel taas tootmist suurendama hakata.

Vaatamata välisnõudluse ja tööstussektori nõrkusele, püsis eratarbimine Soomes kogu 2001. a jooksul küllaltki tugevana. Ulatuslikud jaemüügikaupluste korraldatud hinnaalandused ja soodsad laenuitingimused suurendasid läbimüüki. Iseloomulikuks näiteks oli detsembrikuine mobiiltelefonide müügi 10%line tõus.<sup>2</sup>

Rootsi majanduskasvu aeglustumine ei ole olnud nii järsk kui Soomes, kuid siiski tugevam kui Euroopa Liidus keskmiselt. Hinnanguliselt kasvas Rootsi SKP 2001. aastal 1,2%, s.o kolm korda vähem kui aasta varem.

Vaatamata välisnõudluse ja majanduskasvu pidurdumisele, säilis Rootsi tööpuuduse tase endiselt Euroopa ühe madalaimana. Aasta keskmine töötuse määr püsis 2001. aastal hinnanguliselt 4% taseme lähedal, mis on eurosooni vastavast näitajast pea kaks korda väiksem. Olulist rolli välisnõudluse vähenemise kompenseerimisel ja tööpuuduse püsimisel endisel tasemel omas koordineeritud majanduspoliitika. Sisemaise nõudluse kasvu soodustati maksude alandamise ning eelarveliste kulutuste struktuurse muutmise kaudu. Samuti alandas Rootsi Keskpank vaatamata nominaalse vahetuskursi nõrgenemisele ja inflatsioonisurvele intressimäärasid.

Rootsi konjunktuuriinstituudi hinnangul saavutati tööstuses põhi 2001. a lõpus. Sellele viitavad kindlustunde kasv ja tellimuste stabiliseerumine, kuid töötleva tööstuse toodangu märgatavat paranemist oodatakse alles 2002. aasta lõpuks.

## Arenevad riigid

**Ladina-Ameerika** riikides leidis 2001. aastal aset majanduskasvu märgatav aeglustumine. Elukõige oli see seotud USA kahanenud impordinõudlusega ning alanenud kapitalivoogudega nendesse riikidesse. Erainstitutsioonide hinnangul kasvas Ladina-Ameerika riikide SKP 2001.

<sup>2</sup> 2001. aastal tervikuna vähenes mobiiltelefonide läbimüük 19%.

aastal kõigest 0,7% (võrreldes 2000. a 4,1%ga). USA majanduse kosumisel 2002. aastal peaks kasv regiooni suuremates riikides siiski suhteliselt kiiresti taastuma (vt tabel 2.2). Brasiilia on siiani pääsenud Argentina negatiivsest mõjust ning majanduskasvu väljavaade käesolevaks aastaks on positiivne. Regiooni 2002. aasta kasvuprognosisid jäävad keskmiselt umbes +1% juurde.

**Tabel 2.2. Mõnede arenevate riikide majandusnäitajad**

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

Majanduskeskkonna suurim halvenemine Ladina-Ameerika riikidest leidis 2001. aastal aset **Argentinas**. Riigi majanduslangus jätkus juba neljandat aastat. RVF prognoosis detsembris 2001. aasta SKP 2,7%list kahanemist, kuid tegelik langus oli veelgi suurem (-4%). Majanduslanguse tõttu kippus tööpuudus kerkima juba 20% lähedusse. Usalduse vähenemist pangandussüsteemi vastu kirjeldab 2001. aastal pangahoiuste mahu langus ca 20...25%. Olukord jõudis kriitilise piirini detsembris, mil rahulolematuse valitsuse poliitikaga põhjustas suuri rahu-tusi ja meeleavaldusi, mis viisid lõpuks presidendi ja valitsuse tagasiastumiseni. Argentina peatas välisvõla teenindamise ning kehtestas piirangud kapitali liikumisele. 2002. aasta 6. jaanuaril tühistas Argentina Kongress oodatult peeso ja USA dollari 11 aastat kestnud fikseeritud kursi, andes valitsusele võimaluse peeso devalveerimiseks. Kehtestati kaks kurssi: nn ametlik kurss – 1,40 peesot dollari eest (suurtele valitsuse ja äritehingutele) ning turukurss ülejäänud tehinguteks. Selline kahe kursiga süsteem püsis kavandatust märksa vähem, kõigest kuu aega. 2002. aasta veebruaris otsustas Argentina valitsus lõpuks peeso kursi vabaks lasta. Peeso kurss püsis vaba kauplemise käigus üsna stabiilne. Stabiilsuse põhjuseks oli siiski suures osas kapitali liikumise piirangutest tingitud turu vähene likviidsus. Kursi edasine nõrgenemine on piirangute lõdvendamisel üsna tõenäoline, eriti kui arvestada argentiinlaste usaldamatust riigi finantssektori vastu ning sügavat kiindumust Ameerika dollarisse. Pangandussektor on oluline riskiallikas – reitinguagentuuri Fitch hinnangul võivad pangandussektori kahjud 2001. aastal ületada 18% SKP suhtes (üle 50 mld peeso). Valitsus peab finantsabi saamiseks rakendama ühelt poolt majandusprogrammi, mis on kooskõlas RVFi nõuetega ning teiselt poolt arvestama suureneva vaesuse ning rahulolematusega elanike seas. RVFi esindajad on kinnitanud, et toetavad Argentina valitsuse püüdlusi majanduskriisist väljumiseks kuid samas rõhutanud, et majandusplaani nõrgimad lülid on eelarve liiga optimistlik projektsioon 2002. aastaks ning segane olukord omandiõiguste taastamisega.

**Aasia arenevates riikides** ilmnes 2001. a teisel poolel esimesi märke majanduse langusfaasi lõppemisest. Kuises võrdluses oli märgata majandusnäitajate kergemat paranemist ning ka majandusagentide hinnangud liikusid mitmetes riikides (Singapur, Malaisia, Korea) positiivses suunas. Eksport stabiliseerus, tööstustoodangu kasv taastus ja aktsiaturud tõusid. Esialgu põhines elavnemine peamiselt laovarude taastamisel, kuid globaalse majandusaktiivsuse kasv peaks regioonile mõjuma soodsalt, sest Jaapan koos ülejäänud Aasia riikidega annavad ca 30% maailmakaubanduse mahust. 2001. a kokkuvõttes saavutasid Aasia arenevate riikide majandused keskmiselt mõõduka kasvu, mis hinnanguliselt ulatus 3,5%ni.

**Kesk- ja Ida-Euroopa** riikide majandused pidasid 2001. a maailma majanduskasvu langusele küllaltki hästi vastu. Kõigis enim arenenud kandidaatriikides saavutati positiivne majanduskasv. Suurim majanduskasvu pidurdumine leidis aset **Poolas**, kus SKP kasvas 2001. aastal hinnanguliselt vaid 1,5% ning langus süvenes terve aasta jooksul. Detsembris langes tööstustoodang 4,8% aastases arvestuses ning tööpuuduse tase ületas juba 17% piiri. Lisaks halvenenud välismaistele nõudlustingimustele peituvad Poola majanduskasvu pidurdumise põhjused poolikult läbiviidud struktuursetes reformides ning jäigas tööturus. Kogu 2001. a väldanud valitsuse ja keskpanga vaheline vastasseis intressitaseme suhtes ei mõju samuti majanduse usaldusväärsusele positiivselt. Erinevalt Poolast kujunes **Tšehhi** majanduse areng 2001. aastal märksa positiivsemaks. Tööstustoodangu pidev kasv (detsembris 7% aastases arvestuses) ning välismaiste otseinvesteeringute suurenenud sissevool kinnitasid, et Tšehhi majandus on üle saamas eelmise kümnendi viimaste aastate kriisist. Riigi SKP kasvas 2001. a üheksa kuuga 3,6%, ka aasta kokkuvõttes ületas majanduskasv 3% taseme. **Ungari** majandus on Tšehhi ja Poola majandustest avatum, st ekspordi ja impordi osakaal kogutoodangus on suurem. Seetõttu on Ungari majandus ka rohkem avatud muutustele välismaises nõudluskeskkonnas. Nii leidiski kogu 2001. a jooksul aset Ungari majanduskasvu mõõdukas aeglustumine, kuid aasta kokkuvõttes jäi see siiski küllaltki heale 3,7% tasemele.

**Läti** majanduskasv oli 2001. aastal Euroopa Liidu kandidaatriikide kõrgeim, ulatudes hinnanguliselt 7,5%ni. Kasv tugines peamiselt teenuste ekspordile ning sisenõudlusele. Kiire kasvuga kaasnes ka majanduse tasakaalustamatuse märkimisväärne suurenemine – nii jooksevkonto kui ka eelarve defitsiit suurenesid ning aasta lõpus kiirenes inflatsioonitempo.

Jooksevkonto IV kvartali hinnanguline puudujääk oli kuiste maksebilansside põhjal ligi kaks korda suurem nii III kvartali kui ka 2000. aasta IV kvartali puudujäägist. 2001. a kokkuvõttes oli jooksevkonto defitsiit hinnanguliselt 10% SKP suhtes. Võrreldes aasta alguses planeerituga, kujunes ka eelarve puudujääk majanduse kiirest kasvust hoolimata suuremaks, ulatudes aasta kokkuvõttes 1,8%ni SKP suhtes.

**Leedu** 2001. a IV kvartali SKP kasvas statistikaameti esialgsel hinnangul koguni 7,9%. Aasta kokkuvõttes oli SKP 4,5% suurem kui 2000. aastal. Erinevalt Lätist toetasid majanduskasvu tööstuse ja ekspordi suurenenud mahud. Tööstustoodang suurenes aastaga 17%, keskmisest kiiremini kasvasid sõidukite ja nende osade tootmine (+125%), naftatöötlemine (+47%) ja tekstiilitööstus (+16%).

Märkimisväärse osa tööstuse ja ekspordisektori laienemisest (kasv 19% IV kvartalis) andis turgude taashõivamine Venemaal ja SRÜ riikides. Kaubaekspordi kasv Venemaale ulatus 2001. aastal 84%ni. Kuna Leedu majanduse sisenõudluse kasv kiirenes alles aasta lõpus, ületas ekspordi kasv (20,3%) kogu aasta jooksul tunduvalt impordi vastavat näitajat (15,1%). See viis nii kaubabilansi kui ka jooksevkonto defitsiidi alanemisele – 9 kuuga oli jooksevkonto puudujääk 30% madalam kui 2000. aastal. 2001. a kolmanda kvartali defitsiit ulatus kõigest 0,4%ni SKP suhtes. Liti seotus Ameerika dollariga avaldas negatiivset mõju konkurentsivõimele ja majanduskasvule kuid aitas teiselt poolt läbi impordihindade inflatsiooni madalal hoida, 2001. a keskmine THI kasv oli kõigest 1,3%. Olulised olid ettevalmistused liti sidumiseks euroga 2002. a alguses.

**Venemaa** majandus andis 2001. a IV kvartalis vastuolulisi signaale. Aastaseks SKP kasvuks kujunes Statistikaakomitee esialgsel andmel 5,4%. See tähendab, et aasta lõpus püsis esimese kolme kvartaliga võrreldav kasvutempo. Majandusarengu vedajaks oli endiselt sisetarbimisele suunatud tootmine, mille kasvutempo ületas tööstuse kogutoodangu oma (9% 2001. aastal). Tarbimist ergutas reaaltulude ennakkasv – reaaltulud kasvasid aasta kokkuvõttes 5,9% ja keskmine reaalpalk 19,8%.

Tingituna välisnõudluse nõrgenemisest ilmnas 2001. a lõpus siiski mitmeid märke majanduse jahtumisest. Alates septembrist oli Venemaa ekspordi aastakasv negatiivne ning detsembris oli see koguni 20,2% väiksem kui 2000. a lõpus. 2002. a jaanuaris langes märgatavalt ka

tööstuse aastane kasvutempo – 2,2%ni. Tugevast sisenõudlusest tingituna säilis aga impordi üle 10%line kasvutempo aasta lõpuni. See viis peamise keskpanga reserve täitva jooksevkonto kirje – netoeksporti – ülejäägi kahanemisele.

## Rahvusvahelised finantsturud

**Valuutaturgudel** toimus 2001. aasta IV kvartali algusest kuni 2002. aasta veebruari lõpuni Ameerika dollari edasine tugevnemine teiste põhivaluutade suhtes. See oli peamiselt tingitud positiivsetest nihetest USA majanduses, mis peegeldasid majanduse madalseisu läbimist ja teiste majanduspiirkondadega võrreldes tugevamat tendentsi elavnemisele. Dollari suhtes nõrgenes kõige enam Jaapani jeen, sest Jaapani majanduses jätkus oodatust sügavam retsessioon. Euroopa põhivaluutad nõrgenesid dollari suhtes mõõdukamalt (vt tabel 2.3).

**Tabel 2.3. Põhivaluutade kursimuutused**

	28.09.01	28.02.02	Muut
JPY / USD	119,56	133,36	11,5%
USD / EUR	0,9114	0,8693	-4,6%
USD / GBP	1,4743	1,4174	-3,9%

**Aktsiaturgude** dünaamikat määrasid vaadeldud perioodil toibumine 11. septembri terrorirünnakutest põhjustatud hinnaõokist ja oodatust paremad majandusandmed, mis peegeldasid pööret majandustsüklis ja ennustasid elavnemist lähikvartalites (eeskätt USAs ja euroalal). Kõige ulatuslikum oli korrektsioon tehnoloogiasektori väljavaadetes, mistõttu Nasdaq'i koondindeks tõusis 15,5% (vt tabel 2.4).

**Tabel 2.4. Suuremate aktsiaturgude indeksid**

	28.09.01	28.02.02	Muut
Ameerika Ühendriigid (SP 500)	1 040,94	1 106,73	6,3%
Ameerika Ühendriigid (Nasdaq'i koondindeks)	1 498,80	1 731,49	15,5%
Jaapan (Nikkei 225)	9 774,68	10 587,83	8,3%
Euroala (Eurotop 300)	1 130,95	1 224,94	8,3%

**Lühiajaliste intresside** dünaamikat mõjutas kõige enam keskpankade jätkuvalt ekspansiivne rahapoliitika. Nii alandati 2001. aasta IV kvartali alguses baasintressi USAs ja euroalal vastavalt 75 ja 50 baaspunkti, kusjuures USAs jõudis see ajalooliselt madalaimale tasemele – 1,75%le. Alates IV kvartali lõpust majandusandmed ja -väljavaated paranesid, mistõttu ootused rahapoliitika edasise leevendamise kohta hääbusid. See tõi kaasa pikaajaliste intresside tõusu (vt tabel 2.5).

**Tabel 2.5. Suuremate võlakirjaturgude intressid**

	3 kuu intress			10 aasta intress		
	28.09.01	28.02.02	Muut (baaspunktides)	28.09.01	28.02.02	Muut (baaspunktides)
Ameerika Ühendriigid	2,37	1,75	-62	4,59	4,88	+29
Jaapan	0,01	0,00	-1	1,42	1,53	+11
Euroala	3,48	3,27	-21	4,79	4,96	+17

**Tooraineturgetel** jätkus globaalse majanduse nõrkusest tingitud hinnalangus kuni oktoobrikuuni, mil toimus pööre turgude stabiliseerumise ja hindade tõusu suunas. CRB indeks<sup>3</sup> jõudis oktoobris mitme aastakümne madalaima taseme lähedale, kuid tõusis kokkuvõttes 1%. Majanduslik elavnemine peaks tooma kaasa hindade tõusu jätkumise tulevikus. Toornafta hind püsis vaadeldud perioodil valdavalt 18...23 dollari vahemikus barrelist.

<sup>3</sup> Commodity Research Bureau Index.



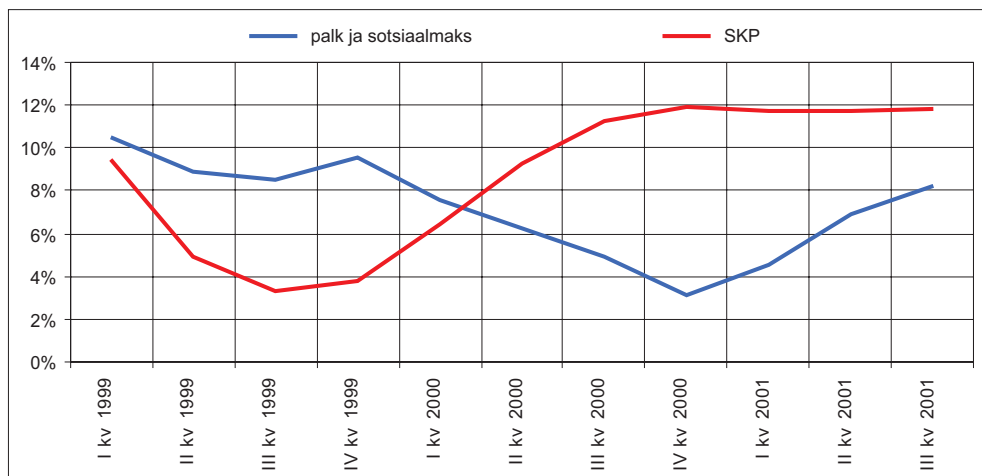
## EESTI MAJANDUS

### Sisemaine nõudlus

#### Eratarbimine ja investeringud

2001. aasta viimases kvartalis sisenõudluse kasv aeglustus. IV kvartalis jäid sisenõudlusesse (investeeringud ja tarbimine) suunatud impordi nominaalmahud praktiliselt eelneva aasta sama perioodi tasemele ning masinate ja seadmete impordi vastav näitaja oli isegi madalam kui 2000. a IV kvartalis. Hinnanguliselt langes sisenõudluse nominaalne kasvutempo 10%ni.

**Sisenõudluse struktuuris pidurdus kasvutempo 2001. a IV kvartalis kõigi olulisemate komponentide lõikes.** Statistikaameti pere-eelarve uuringu kohaselt kasvasid tarbijate kulutused 2001. aasta IV kvartalis nominaalselt vaid 3%. Uuringu andmetel oli väikese kasvu taga eelkõige sissetulekute tagasihoidlik (nominaalne) suurenemine – leibkonnaliikme kuukeskmise netosissetulek suurenes aastaga vaid 5%. Kuigi statistikaameti palgastatistika ning sotsiaalka ja tulumaksu laekumine riigieelarvesse osundasid kiiremale palgatulude kasvule, võis see osaliselt olla tingitud ümbrikupalkade osakaalu vähenemisest. Sellega on kooskõlas ka palgafondi märgatavalt väiksem kasv SKP tulude poolel võrreldes majanduskasvuga kogu 2001. a jooksul (vt joonis 2.1).



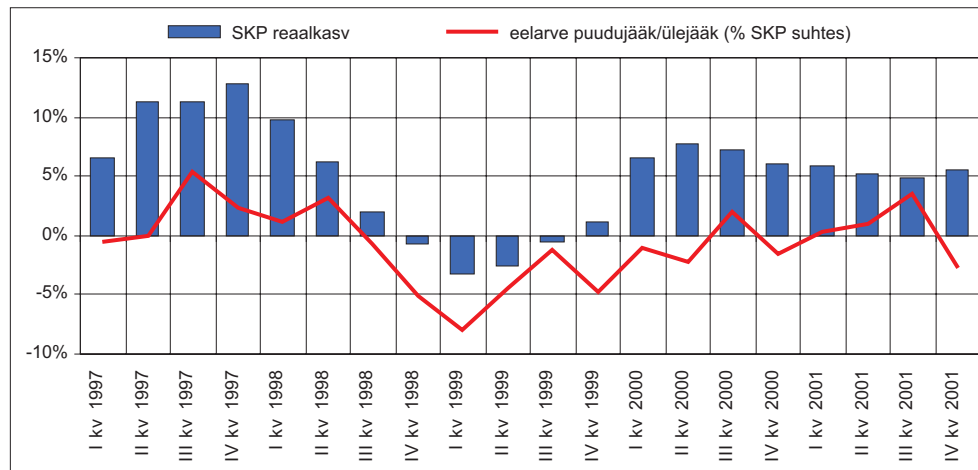
Joonis 2.1. SKP ja palga ning sotsiaalmaksu nominaalne aastakasv SKP tulude poolel (4 kvartali libisev keskmine)

#### Avalik sektor

2001. aastal saavutas valitsus oma peamise fiskaalpoliitilise eesmärgi – esmakordselt pärast 1997. aastat oli üldvalitsuse eelarve taas tasakaalus (aasta kokkuvõttes ulatus ülejääk 0,4%ni SKP suhtes; vt joonis 2.2). Ülejääk saavutati eelkõige tänu prognoose ületanud nominaalsest majanduskasvust tingitud maksutulude paremale laekumisele ning tõhusale kulutuste juhtimise poliitikale keskvalitsuse tasandil. Seejuures säilis keskvalitsuse eelarve tasakaal ka tavapäraselt suuri kulutusi nõudvas IV kvartalis.

Erinevalt keskvalitsusest, mille eelarve ülejääk aasta kokkuvõttes oli 1,1% SKP suhtes, kasvas kohaliku tasandi eelarvete defitsiit 0,6%ni SKP suhtes (sh detsembris suurenes defitsiit poole võrra – 300 miljonit krooni). Kui keskvalitsuse tasandil kasvasid eelarve kulud 2001. aastal kokkuvõttes 10%, siis kohalikul tasandil ulatus kasv koguni 40%ni. Seega ületas kohalike omavalitsuste kulude paisumine majanduse nominaalkasvu pea neljakordselt. Koos kogu teise poolaasta kestnud segadustega 2002. a kulutuste mahu suhtes näitab see, **et jätkuvalt on säilinud (või isegi suurenenud) vajadus kogu valitsussektori tasandil ühtset eelarvepoliitikat tagava seadusandluse järele.**

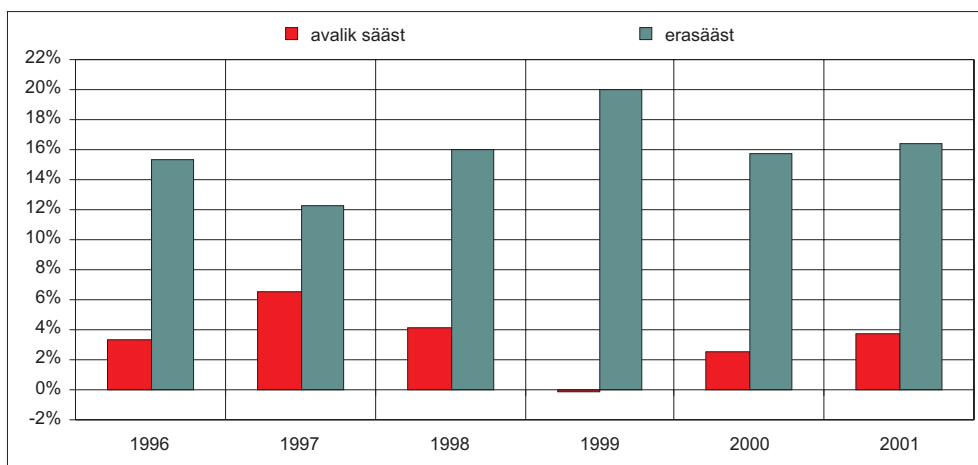




Joonis 2.2. SKP reaalkasv ja üldvalitsuse eelarve saldo

### Sisemine sääst

Vaatamata investeerimisaktiivsuse kasvule (investeeringud ületasid taas 25% SKP suhtes) ja tarbijate säästmise vähenemisele oli Eesti majanduse välismaise finantsressursi kaasamise vajadus 2001. aastal praktiliselt sama suur kui 2000. aastal. Sisemaise säästu kasv tulenes suuremas osas valitsussektori tasandilt (1,2 protsendipunkti), mis saavutati eelkõige oodatust parema maksude laekumise tõttu (vt joonis 2.3). Samas osutus ka nominaalne majanduskasv hinnanguliselt 1 protsendipunkti kõrgemaks kui eelarve koostamise juures prognoositi. Seega ei saa väita, et keskmiselt oleks toimunud märkimisväärne maksuadministreerimise paranemine, kuigi näiteks aktsiisimaksude valdkonnas tehti märgatavaid edusamme.



Joonis 2.3. Majanduse kogusääst (% SKP suhtes)

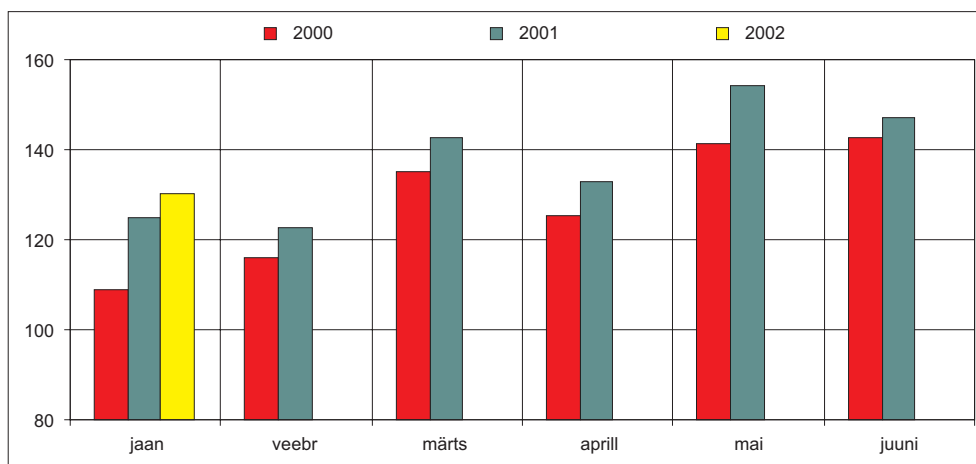
Lisaks valitsussektorile suurendas 2001. aastal säästmist ka ettevõtlussektor. Vaatamata ekspordivõimaluste ahenemisele, suutsid ettevõtted hoida kulutusi kontrolli all ning läbi efektiivsuse kasvu parandada ka kasumlikkust. Kõige otsesemalt viitab sellele kasvanud investeerimistulude väljavool – 2001. aasta kokkuvõttes ulatus investeerimistulude väljavool jooksevkonto kaudu 7,8 miljardi kroonini, millest peaaegu pool reinvesteeriti Eesti majandusse tagasi.

### Sisemine pakkumine

2001. aasta kokkuvõttes pidurdus välisnõudluse kasv praktiliselt kõigi suuremate tööstusharude toodangu suhtes. Esiolguandel andmetel alanes töötleva tööstuse kasvutempo 2000. aastaga võrreldes 3,2 protsendipunkti – 7,7%ni (vt joonis 2.4). Kõige teravamalt ilmnis välisnõudluse

halvenemine masinate ja seadmete allhanketööstuses, mida mõjutas otseselt globaalse tehnoloogiasektori nõrkus.

**Vaatamata sise- ja välisnõudluse kasvu aeglustumisele, suutsid Eesti tööstusettevõtted oma toodangu osakaalu nii Eestis kui ka välismaal suurendada.** Seetõttu säilis Eestis kogu 2001. a jooksul ka kiire majanduskasv, mis aasta kokkuvõttes ulatus esialgsel hinnangul 5,4%ni. **Majanduse ligikaudu nelja protsendipunkti võrra kiirem kasvutempo eurotsooniga võrreldes tähendab, et Eesti ettevõtete tootluse kasv peamiste kaubapartnerite suhtes kiirenes.**



**Joonis 2.4. Töötleva tööstuse toodangu müük püsivahendades (% , jaanuar 1997 = 100)**

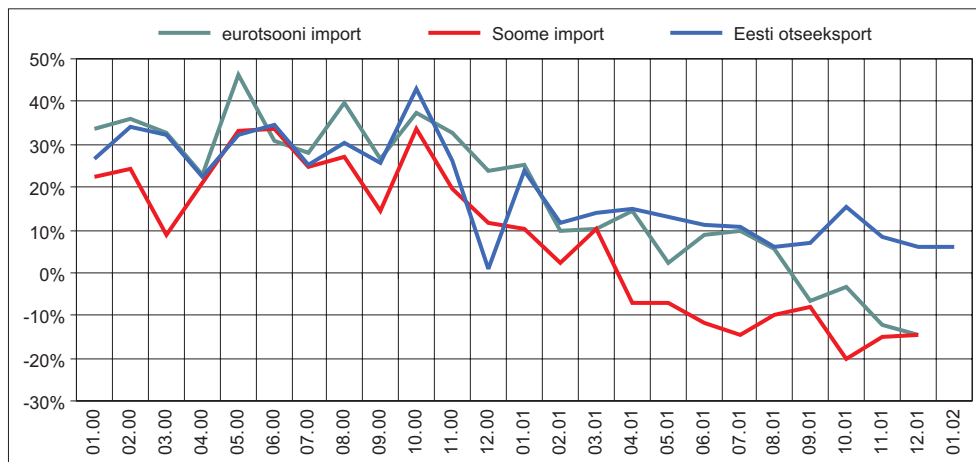
Kuigi ekspordi kasv alanes 2001. aastal enamikus tööstusharudes, oli ekspordi areng kaubagruppide lõikes küllaltki erinev. Suurematest tööstusharudest suutis näiteks toiduainetööstus 2001. aastal ekspordimahte isegi varasemast kiiremini kasvatada. Soodsad välisnõudluse tingimused olid selles harus seotud eelkõige suurenevate ekspordikvootidega Euroopa Liitu ning aegamööda taastuva nõudlusega idaturul. Toiduainete eksport otse Venemaa turule kasvas 87%ni ning ekspordi osakaal toiduainetööstuse toodangus kasvas 2001. aastal 1,2 protsendipunkti – 28,6%ni. Vaatamata globaalse puiduturu madalseisule (2001. aastal langes tootmine märgatavalt kõigis suuremates puitu eksportivates riikides), kasvas Eesti ekspordis oluliselt keskmisest suurema lisandväärtusega puidutoodete (eelkõige mööbli) osakaal. See on heaks näiteks varasemate aastate mahukate investeeringute tulemuslikkusest.

Siseturule orienteeritud tegevusalade arengus peegeldusid kogu 2001. a jooksul küllaltki selgelt sisenõudluse ja selle komponentide arengusuunad. Kolmes esimeses kvartalis oli sisenõudluse kasv kohaliku teenindussektori jaoks soodne ning kinnisvara- ja laenuõudluse elavnemise tulemusena (2001. a kokkuvõttes kasvasid eraisikutele väljastatud kinnisvaralae- nud 38%) edestas nii finantsvahenduse kui ka kinnisvarasektori kasv SKP terviknäitajat (9 kuuga vastavalt 4 ja 1 protsendipunkti).

Tõenäoliselt tähistas 2001. aasta tööturul enam kui kümme aastat väldanud siirdeprotsessi lõpulejõudmist. Esmakordselt taasiseseisvusperioodil kasvas aasta kokkuvõttes tööga hõivatud inimeste arv ja tööpuudus vähenes (hinnanguliselt 1,1 protsendipunkti – 12,6%ni). **Kuigi 2001. a tööturu arengutendentsid ei tähenda veel, et edaspidi on oodata üksnes tööpuuduse pidevat ja kiiret alanemist, peaks tööpuuduse näitajad nüüd varasemast selgemalt hakkama peegeldama majanduse tsüklilist arengut – majanduskasvu kiirenemisega kaasneb tööpuuduse vähenemine ja majandusekasvu aeglustumine võib põhjustada tööpuuduse kasvu.**

## Välissektor

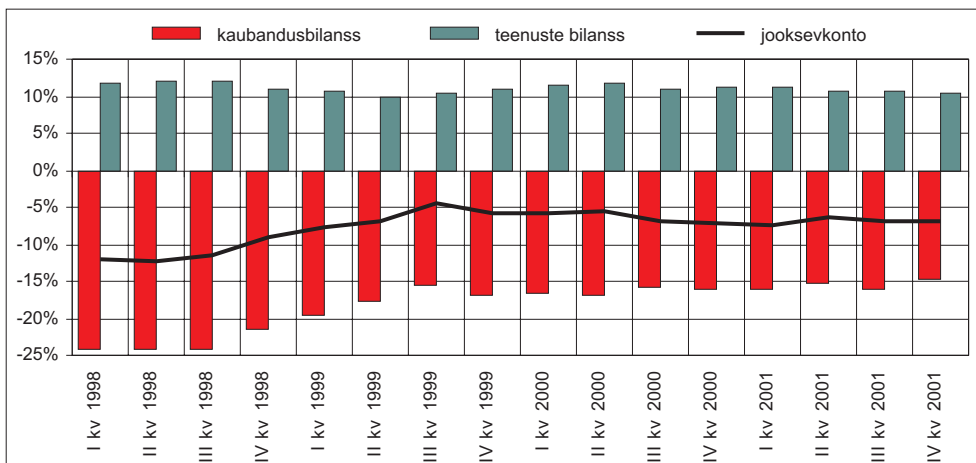
Kuigi välismaine nõudluskeskkond oli 2001. a lõpus viimaste aastate nõrgim, oli Eesti otseeksporti nominaalkasv IV kvartalis 2,2 protsendipunkti võrra kiirem kui eelnevas kvartalis (10%). 2001. aasta kokkuvõttes pidurdus otseeksporti kasvutempo siiski enam kui 20 protsendipunkti – 11,5%ni. Arvestades majanduskasvu ja impordinõudluse vähenemist peamiste kaubanduspartnerite juures, tähendas sellise suurusega otseeksporti kasv, et 2001. aastal Eesti ettevõtted keskmiselt säilitasid välisurgudel oma konkurentsivõimet või pigem isegi suurendasid seda (vt joonis 2.5).



Joonis 2.5. Välisnõudlus ja Eesti otseeksport (aastane nominaalkasv)

Vaatamata kogu 2001. a jooksul toimunud väliskaubanduse aktiivsuse alanemisele, jätkus teenuste ekspordi stabiilne kasv. Nii IV kvartalis kui ka 2001. a kokkuvõttes ületas teenuste eksport eelneva aasta vastavate perioodide taset ligikaudu 10%. Kasvu taga oli eelkõige ehitus- ja äriteenuste ekspordi suurenemine enam kui kolmandiku võrra. 2002. a esimese kahe kuuga elanves taas märgatavalt ka transiitkauba vedu. Jaanuaris suurenes Tallinna Sadama kaubakäive 14% ning veebruaris oli kasv hinnanguliselt veelgi suurem. Eelkõige on see tingitud Venemaa-poolsest küttemasuudi talvisest ületootmisest ning veebruaris jõustunud naftasaaduste eksporditollide kolmekordsest alandamisest.

Ettevõtete kasumlikkuse suurenemine ja avaliku tarbimise suhteliselt aeglane kasv tagasid selle, et investeerimisaktiivsuse kasv 2001. aastal ei põhjustanud välistasakaalu halvenemist. Jooksevkonto puudujääk ulatus aasta kokkuvõttes praktiliselt eelneva aasta tasemele – 6,5%ni SKP suhtes (vt joonis 2.6).



Joonis 2.6. Jooksevkonto ja selle komponentide suhe SKPsse (4 kvartali libisev keskmine)