

# I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

**2004. aasta algul kinnistus maailmamajanduse taastumine.** Lisaks USA majandusele näitasid tugevamaid kasvumärke ka euroala ja Jaapani majandus. Aasta keskpaigas hakkas kasvu edasist taastumist aga üha enam pidurdama naftahindade kiire kallinemine. Tugeva nõudluse tõttu Aasia regioonis ning mitmete pakkumispoolsete probleemide koostoimel kerkis nafta maailmaturu hind kohati isegi üle 40 dollari barreli eest. Lisaks majanduskasvule hakkas see tugevamat mõju avaldama ka globaalsetele hinnasurvele ning viis enamikus suuremates majanduskeskustes hinnakasvu kiirenemiseni.

Majanduskasvu jätkunud kinnistumine selle aasta algul ning oodatav nõudluspoolsete hinnasurve tugevnemine ajendas mitmeid suuremaid keskpanku tõstma baasintresse. Nii on tänavuse aasta jooksul intressimäärad kerkinud USAs 0,5 protsendipunkti võrra ning Suurbritannias 1,0 protsendipunkti võrra. Euroopa Keskpank pole veel intresse muutnud, kuid finantsturud prognoosivad euroala intresside tõusutsükli alguseks järgmise aasta I kvartalit.

## EESTI

### Rahapoliitiline keskkond

**Kuna euroala intressid püsisid 2004. aasta algul stabiilseina, siis ei muutunud intressitase oluliselt ka Eesti majanduses.** Eesti liitumine Euroopa Liiduga mais ja vahetuskursi mehhanismiga ERM2 juunis, kusjuures valuutakomitee süsteem säilis ühepoolse kohustusena, oli rahvusvaheliste finantsturgude poolt juba varem arvesse võetud ning nende sammudega ei kaasnenud märgatavaid muutusi Eesti raha- ja finantsturul. Nii püsis ka Eesti intressikeskkond tervikuna ning intresside vahe euroalaga terve I poolaasta ja ka III kvartali jooksul suhteliselt stabiilsena.

### Finantssektor

**Viimaste aastate jooksul on finants süvenemine olnud kõige kiirem laenumahtude osas.** Alates 2001. a keskpaigast on Eesti finantssektorist väljastatud laenujäägi kasv pidevalt ületanud kodumaiste hoiuste suurenemist. Need tendentsid jätkusid ka tänavuse aasta esimesel poolel – reaalsektori kodumaise võlakoormuse kasv ulatus II kvartalis 30,7%ni ning stabiliseerus järgnevateks kuudeks sellel tasemel. See tähendab, et pangad katavad üha suurema osa väljastatud laenudest välismaalt kaasatud vahendite arvelt ning Eesti majanduse välisvõlgnevus suureneb pidevalt.

**Kõige kiiremini kasvab endiselt eraisikute poolt teostatud kinnisvaratehingute finantseerimine, mille aastakasv püsib juba mitmendat aasta 40% tasemest kõrgemal.** Nii on Eesti eraisikute võlakoormus suurenenud juba 22%ni SKT suhtes, olles kõrgeim uute Euroopa Liidu liikmesriikide hulgas.

### Inflatsioon

**Eestis jäi tarbijahindade aastakasvu madalseis 2003. aastasse ja tänavuse aasta algusse, mil aastane inflatsioonitempo oli madalam kui euroala vastav näitaja.** Euroopa Liiduga

liitumisega kaasnenud tolli- ja aktsiisimaksude ühekordne tõus viis alates maist Eesti hinnakasvu taas kõrgele. Suvekuudel hakkas hinnakasvu üha enam mõjutama ka nafta maailmaturu hinna kallinemine. Kuigi aastane inflatsioonitempo püsib 4% taseme lähedal tõenäoliselt ka 2004. aasta II poolel, pole tööjõukulude kasv näidanud kiirenemise märke ning seetõttu pole oodata ka sisemaiste hinnasurve märgatavat tugevnemist. Ka alusinflatsioon püsib jaanuarist augustini allpool euroala keskmist taset. Lähema poolaasta jooksul võib inflatsiooni heitlikkust põhjustada naftahindade ootamatu areng.

## Realsektor

**2004. aasta I poolel olid nõudluspoolsed tingimused nii ekspordisektori kui ka kodumaisele teenindusele orienteeritud ettevõtete jaoks soodsad. Globaalse majanduskasvu elavnemine jätkus ning samaaegselt püsisid euroala intressid väga madalal tasemel.** Välisnõudluse toel oli sisemajanduse kogutoodangu reaalkasv nii I kui II kvartalis 6% tasemest kõrgemal. Siseturule orienteeritud tegevusaladest oli kasv kõige kiirem ehituses.

**Paraneva nõudluse toel jätkus tööhõive aeglane, kuid pidev kasv ka 2004. aasta I poolel ning töötuse määr alanes 10% tasemele.** Seejuures vähenes märgatavalt nii nominaal- kui ka reaalsalga kasv.

Kui aasta algul oli märgata sisenõudluse kasvu aeglustumist ja välistasakaalu paranemist, siis II kvartali algul aset leidnud varude soetamine avaldas puudujäägi kasvule taas täiendavat mõju. Seda toetas jätkuvalt ka erasektori säästude vähenemine ning esialgsete hinnangute kohaselt suurenes jooksevkonto puudujäägi nelja kvartali libisev keskmine taas üle 14% taseme SKT suhtes.

## Valitsemissektor

**2004. aasta I poolel toetas eelarvepoliitika välistasakaalu püsimist – valitsemissektori eelarve ülejääk oli ligikaudu sama suur kui 2003. aasta algul.** Aasta II poolel muutus eelarvepoliitika senisega võrreldes. Tulude oodatust kiirem kasv ajendas valitsust vastu võtma lisaelarve, mis suurendab kulutusi SKT suhtes umbes 0,7 protsendipunkti võrra. **Aasta kokkuvõttes kujuneb eeldatav koondeelarve ülejääk erinevalt varasematest aastatest minimaalseks.** Ka 2005. aastaks koostatud tasakaalus eelarve tähendab tegelikult eelarvepoliitika lõdvenemist.

## Ettevaade

**Kuigi naftahindade kiire tõus hakkas suvekuudel mõjutama ka globaalse majanduskasvu taastumist, pole peamiste majanduskeskuste kasvuprognose veel märkimisväärselt kärbitud. Nii oodatakse euroala keskmiseks majanduskasvuks 2004. aastal 1,8% ja 2005. aastal 2,1%.** Suve algul olid need numbrid isegi keskmiselt 0,1–0,2 protsendipunkti võrra madalamad. Globaalse majanduskasvu edenedes peaks enamikus piirkondades jätkuma ka intressitaseme tõus. Euroalal prognoositakse tõusutsükli alguseks järgmise aasta I kvartalit ning ka USA Föderaalreserv peaks jätkama juba suvel alustatud intressimäärade tõstmist.

**Globaalse majanduskasvu püsimine tähendab Eesti jaoks seda, et eksporditulude kasv peaks püsima suhteliselt tugevana ka eelolevates kvartalites ning toetama suhteliselt kiire majanduskasvu jätkumist.**

Kütusehindade prognoositust kiirem kasv ja Euroopa Liiduga liitumisega kaasnenud tolli- ja aktsiisimaksude tõstmise oodatust suurem mõju viitab sellele, et tarbijahindade aasta keskmine kallinemine kujuneb veidi kiiremaks kevadel prognoositud 2,8%st.

Senine areng näitab, et eksporditulude kasv ei ole piisav tegur välistasakaalu otsustavaks paranemiseks, kui sellega ei kaasne sisenõudluse kasvu aeglustumist. Ehkki enamik kasutatavaid majandusnäitajaid viitab sisenõudluse kasvu aeglustumisele aasta II poolel, on olemas teatud risk, et kaupade konto puudujäägi seekordne süvenemine tingib 2004. aasta kokkuvõttes varem prognoositust suurema puudujäägi. Intressikeskkond jääb eelduste kohaselt endiselt nõudlust ergutavaks ning varasemast ekspansiivsemaks kujuneb aasta II poolel ka valitsuse eelarvepoliitika.

**Tabel 1.1. Eesti olulisemad majandusnäitajad**

|  | 1995 | 1996 | 1997  | 1998  | 1999 | 2000 | 2001 | 2002  | 2003  | I kv<br>2004 | II kv<br>2004 |
|--|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|--------------|---------------|
| SKT reaalkasv (%)                                  | 4,5  | 4,5  | 10,5  | 5,2   | -0,1 | 7,8  | 6,4  | 7,2   | 5,1   | 6,8          | 6,0           |
| Kaupade ja teenuste ekspordi kasv (%)              | 31,0 | 19,5 | 42,7  | 16,7  | 0,6  | 38,8 | 7,0  | -1,1  | 8,9   | 19,2         | 15,2          |
| Kaupade ja teenuste impordi kasv (%)               | 27,2 | 25,9 | 39,8  | 15,0  | -5,4 | 36,2 | 6,7  | 4,1   | 10,0  | 10,2         | 26,1          |
| Jooksevkonto saldo (% SKT suhtes)                  | -4,2 | -8,6 | -11,4 | -8,6  | -4,4 | -5,5 | -5,6 | -10,2 | -13,2 | -11,6        | -20,4         |
| Üldvalitsuse eelarve tasakaal (% SKT suhtes)       | -1,1 | -1,5 | 2,1   | -0,2  | -4,3 | -1,0 | 0,3  | 1,0   | 3,1   | 2,9          | 0,0           |
| Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)                     | 29   | 23,1 | 11,2  | 8,2   | 3,3  | 4    | 5,8  | 3,6   | 1,3   | 0,4          | 3,2           |
| Ekspordihinna 12 kuu indeks (%)                    | 15,2 | 11,4 | 7,5   | 2,1   | -0,4 | 7,8  | 32,9 | -0,6  | 6,6   | 3,8          | 1,0           |
| Kommertspankade koondbilansi maht (% SKT suhtes)   | 36,1 | 41,0 | 59,4  | 52,3  | 57,7 | 62,4 | 65,6 | 69,9  | 78,5  | 80,4         | 87,2          |
| Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)           | 14,5 | 12,4 | 13,6  | 17,0  | 16,1 | 13,2 | 14,4 | 15,3  | 14,5  | 14,0         | 13,0          |
| TALSE muut (%)                                     |      | 60,3 | 65,6  | -65,8 | 38,3 | 10,1 | 4,7  | 20,6  | 34,4  | 19,9         | 1,6           |
| Kommertspankade koondportfelli maht (% SKT suhtes) | 16,5 | 22,0 | 31,2  | 30,5  | 32,7 | 36,9 | 39,0 | 42,8  | 55,0  | 57,0         | 60,2          |
| M2 (% SKT suhtes)                                  | 25,1 | 26,5 | 30,0  | 27,2  | 32,3 | 35,5 | 39,1 | 38,8  | 39,9  | 39,1         | 40,4          |
| 3 kuu TALIBOR (%. aasta keskmine)                  |      | 8,0  | 8,6   | 13,9  | 7,8  | 5,7  | 5,3  | 3,9   | 2,9   | 2,6          | 2,6           |