

Eesti Pank
Bank of Estonia

Rahapoliitika ja Majandus

Hetkeseis ja ettevaade

1/2008

Eesti Pank hakkab alates käesolevast numbrist avaldama Eesti majanduse hetkeseisu ja ettevaadet veidi uuenenud kujul ja pealkirjaga. Senine Rahapoliitiline Ülevaade kannab nüüd nime Rahapoliitika ja Majandus, mis hakkab ilmuma samuti kaks korda aastas – kevadel ja sügisel. Ülevaade sisaldab nii majandusanalüüsi kui ka keskpanga prognoosi järgnevateks aastateks.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.info>. See on saadaval ka Eesti Panga muuseumis (Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni kella 12–17, laupäeval kella 11–16).

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@epbe.ee.

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4	Valitsussektor	23
I. EESTI MAJANDUS 2007. AASTAL	5	Pangandussektor	23
Rahapoliitiline keskkond	5	Eluasemelaenud.....	24
Raha- ja kapitaliturg	5	Tarbimislaenud	24
Välisõudlus.....	6	Ettevõtete laenud	24
Sisenõudluse kohanemine.....	6	Viivislaenud	24
Välistasakaal	7	Prognoosi lisastsenaariumid	24
Inflatsioon	7	Lisastsenaarium I: korrektsioon	
Valitsussektor	8	sisenõudluses.....	25
II. INFLATSIOON 2007. AASTAL	9	Lisastsenaarium II: ekspordipotentsiaali	
Tarbijahinnad.....	9	ärakasutamine koos maailmamajanduse uue	
Välismaine hinnatõususurve	9	kasvutsükliga 2009. aastal.....	25
Sissetulekud ja sisenõudlus	10	Lisastsenaarium III: palga- ja hinnakasvu	
Toidu- ja energiahinnad	11	spiraal	25
Alusinflatsioon ja teenusehinnad	13		
Krooni reaalkurss	14		
III. MAJANDUSPROGNOOS			
AASTATEKS 2008–2010	16		
Prognoosi põhistsenaarium	17		
Majanduskasv	17		
Sisenõudlus.....	18		
Eratarbimine.....	18		
Investeeringud	20		
Tööturg	20		
Palk ja tööjõukulud.....	20		
Hõive ja tööpuudus	20		
Välistasakaal ja -võlg	21		
Inflatsioon	21		
Administratiivsed tegurid	22		
Tähtsamad kaubad ja teenused	22		
Mootorikütus ja energia.....	23		

SISSEJUHATUS

Pärast Euroopa Liiduga ühinemist suurenes hüppeliselt erakapitali sissevool Eestisse, kusjuures selle maht ületas ka kõige julgemad prognoosid. Kinnisvarainvesteeringute ja vähemal määral ka eratarbimise kasv saavutasid kiiruse, mida ei saa pikemas ettevaates jätkusuutlikuks pidada. Lisaks toetas kasvu tugev nõudlus peamistel eksporditurgudel.

2007. aasta suvel algas ootuspärane majanduskasvu aeglustumine. See on peamiselt tingitud alanenud investeerimisaktiivsusest kinnisvarasektoris ning eratarbimise kasvutempo aeglustumisest. Majanduskliima jahtumine on olnud isegi kiirem kui Eesti Panga möödunud sügisel valminud prognoos seda ette nägi. Kiirema aeglustumise põhjuseks on oodatust aeglasem välisnõudluse kasv, tugevam toidu- ja muu toorme hinnakasv maailmaturul ning suurem ebakindlus kinnisvarasektoris.

Väliskeskond on eelmise sügisega võrreldes muutunud Eesti majanduse jaoks tunduvalt ebasoodsamaks. Kasvunäitajad on mitmes suuriisigis languses ja olukorra paranemist pole ilmselt oodata ka veel 2009. aastal. Samuti on kasvanud väline hinnatõususurve, mis on vähendanud tarbijate ostujõudu. Eesti Panga kevadprognoosis on sisenõudluse mahtu kärbitud mitmel põhjusel. Esiteks on kinnisvarasektori jahtumisest tingitud investeeringute vähenemine ulatuslikum. Lisaks on kiirem inflatsioonitempo ja leibkondade suurenenud ebakindlus kahandanud tarbimise kasvu

Käesolevaks aastaks ootab Eesti Pank prognoosi põhistsenaariumis majanduskasvuks 2% ning kahel järgmisel aastal vastavalt 3% ja 5%. Majanduskasvu taastumise kiirus sõltub Eesti edukusest olemasoleva ekspordivõimekuse realiseerimisel. Selleks tuleks seni sisenõudlusele orienteeritud ressursid osaliselt ümber suunata ekspordivasse sektorisse. Samuti on oluline finantssektori jätkuv tugi heade äriprojektide rahastamisel.

Majanduskasvu aeglustumine ei toonud kohe kaasa inflatsioonitaseme langust. Sügisel kiirendas tarbijahindade kallinemist nafta- ja toiduhindade tõus maailmaturul, millele 2008. aasta algul lisandusid veel administratiivsed meetmed. Kuigi 2007. aastaga võrreldes kujuneb inflatsioon käesoleval aastal keskmiselt kiiremaks, saab 2008. aasta esimesel poolel alguse pikemaajalisem hinnatõusu aeglustumise trend. Eesti Pank prognoosib oma põhistsenaariumis 2008. aasta inflatsiooniks 9,8% ning kahel järgmisel aastal vastavalt 4,5% ja 3%. Tsükliliste tegurite mõjul jätkub prognoosiperioodil ka välistasakaalu paranemine.

Valitsussektor saab majanduse kohandumist kõige tõhusamalt toetada vastutustundliku eelarvepoliitika jätkamise kaudu, mis on kohanemisaasis majanduse usaldusvääruse hoidmiseks ja välisrahastamise jätkumiseks väga tähtis. Eelarvetasakaalu säilitamine eeldab kiirema kasvu ajaks kavandatud kulude kava kärpimist. Jätkusuutliku ning kiire kasvu taastumise eeldus on ka turgude paindlikkust ja tootlikkuse kasvu toetavate majanduspoliitiliste meetmete jätkamine.

I. EESTI MAJANDUS 2007. AASTAL

Eesti majanduse kohandumine algas sisenõudluse toel 2007. aasta keskpaiku. Seetõttu oli areng esimesel ja teisel poolaastal paljuski erinev. Ootuspäraselt ilmnemise kohandumismärgid kõigepealt majanduse kasvukiiruse aeglustumises. Vähenenud investeerimisaktiivsus ja eratarbimise aeglasem kasv kajastusid selgelt ka kaubapuudujäägi vähenemises. Tööjõukulude ja sisemaise hinnatõusurive alanemine ilmnemise mõnevõrra hiljem.

RAHAPOLIITILINE KESKKOND

Pidades silmas suurenevat inflatsioonisurvet jätkas Euroopa Keskpang (EKP) 2007. aasta esimesel poolal rahapoliitiliste intressimäärade tõstmist. Ameerika Ühendriikide pankadest väljastatud riskantsetest eluasemelaenudest alguse saanud ebakindlus levis augustis üle kogu maailma ning mõjutas ka EURIBORi tõusu suunas. Eestis kallinesid eluasemelaenud aastaga 1,8 ja äriühingutele antud pikaajalised laenud 1,2 protsendipunkti võrra. See koos majanduskasvu aeglustumise väljavaadetega vähendas laenuõudlust ja kiirendas juba 2006. aasta keskel alguse saanud laenumahu kasvu-tempo alanemist.

Eesti krooni tegelik vahetuskursus kallines peamiselt dollari odavnemisest tingituna aastaga keskmiselt 0,9%.

Kokkuvõttes oli rahapoliitiline keskkond 2007. aastal märksa kitsendavam kui varasematel aastatel, kuigi kapitali sissevool oli endiselt suur ning valuutareservide kasv jätkus.

RAHA- JA KAPITALITURG

Maailma finantsturge mullu suvel haaranud ärevus suurendas investorite riskikartlikkust. Eesti puhul võimendas seda veel asjaolu, et enamik makromajanduse tasakaalu näitajaid paranesid kuni aasta lõpuni tagasihoidlikult ning et ajakirjanduses ilmus mitmeid Eesti krooni devalveerimisvõimaluste üle arutlevaid artikleid.

Sellises keskkonnas suurenes huvi krooni vahetuskursi riski maandavate tehingute vastu. See tõi novembri teises pooles kaasa krooni rahaturu intressimäärade tõusu. Uue aasta alguses see tõusutrend pöördus, kuid TALIBORi noteeringud jäid püsima märksa kõrgemal tasemel kui viimastel aastatel täheldatud. Jaanuari lõpus oli intressimäärade vahe kolme, kuue ja kaheteist kuu tähtaegade lõikes vastavalt umbes 30, 35 ja 40 baaspunkti.

Suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas novembri esimesel poolal krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvardpreemiate) tõusu. Forvardtehingute noteeringud püsisid kõrged ja heitlikud aasta lõpuni. Jaanuaris aga täheldati tuletistehingute turul rahunemise märke, kuivõrd forvardtehingute noteeringud langesid.

Ehitusbuumi lõppemine ja eratarbimise kasvu-tempo aeglustumine pidurdasid teisel poolaastal rahanõudluse kasvu. Samas suunas toimusid ka tõusnud intressimäärad. 2008. aasta alguseks oli äriühingutele antavate kroonilaenude intress kallinenud 6,6%ni ja üksikisikutele antavate eluasemelaenude oma 6,2%ni.

Aasta lõpuks oli reaalsektorile antud laenude maht eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kasvanud vaid ligikaudu 30%. 2008. aasta esimestel kuudel see trend jätkus. Tarbimislaienduse jäägi kasv oli küll keskmisest kiirem, kuid ilmutas samuti selget aeglustumistrendi.

Reaalsektorile antud pangalaenude jääk moodustas detsembri lõpus SKP suhtes 90%, sh eluasemelaenude oma 36%. Võib öelda, et teisel poolaastal finantssüvenemine peaaegu lakkas ning tavapärasel tempos jätkasid laenamist vaid ekspordisektori ettevõtted.

Vähenenud nõudlusele vaatamata oli väliskapitali sissevool suur ka 2007. aasta teisel poolal ning

valuutareservid jätkasid kasvamist. Välismaiste otseinvesteeringute sissevool mittefinantssektorisse oli veidi suurem kui paaril varasemal aastal. Suurema osa (umbes 70%) Eestisse otseinvesteeringute vormis paigutatud rahast moodustas reinvesteeringut kasum. Nii nagu varasematel aastatelgi, kaasati enamik välisraha laenu vormis ning välisvõla jääk kasvas aasta lõpuks 110%ni aastase SKP suhtes.

VÄLISNÕUDLUS

Kasv mujal ja välispartnerite juures jäi suhteliselt hoogsa, kuid mitte enam kiireneva ja ootusi ületavaks nagu varasematel aastatel. Seetõttu püsis ka kaupade ja teenuste ekspordi kasv 2007. aastal ootuspäraselt kiire.

Kaupade väljaveo kasv oli jätkuvalt laiapõhjaline. Keskmisest kiiremini suurenes elektroonikatoodete, puidu ja puittoodete ning toidukaupade eksport. Piimatoodete ja teiste toidukaupade müügingimusel olid väga head. Piiravaks teguriks kujunes aga aeglaselt kasvav kodumaise põllumajanduse tootmisvõimekus. Toormenappus pärssis ka puittoodete väljaveo kasvutempot.

Teenuste väljamüük kasvas märksa kiiremini kui 2006. aastal. Suurima kasvupanuse andsid transporditeenused, eeskätt mereveod ja ehitus. Turismiäris jäi kasv tagasihoidlikuks.

Üldiste näitajate järgi kujunes teenustemüügi kasvutempo märksa kiiremaks kui kaupade oma. Püsihinnas mõõdetuna kasvas teenuste väljavedu aastaga 8%, samas kui kaubaeksport jäi praktiliselt eelmise aasta tasemele. Paraku ei ole need näitajad täiel määral võrreldavad. Nimelt suurenes 2006. aasta jooksul allhanke korras toodetavate kaupade kõrval märgatavalt ka selliste kaupade osatähtsus, mida Eestis vaid minimaalselt väärindatakse. 2007. aastal selliste kaupade voog enam ei kasvanud, vaid nende maksumus isegi vähenes. Selle põhjal võib ekslikult järeldada, nagu oleks Eesti ekspordisektori kasv märkimisväärselt aeglustunud. Eestis

toodetud kaupade konkurentsivõimet ning panust majanduskasvu iseloomustab paremini töötleva tööstuse toodangu väljaveo areng. Selle näitaja järgi oli kaupade väljaveo kasvutempo 2007. aastal vaid 1–2 protsendipunkti võrra aeglasem kui aasta varem.

SISENÕUDLUSE KOHANEMINE

Aastatel 2005–2006 ülikireks kujunenud majanduskasv tugines peamiselt kinnisvarasektoriga seonduvale. 2007. aasta kevadel algas vahepealse hoogsa majanduskasvu ootuspärane aeglustumine.

Aasta esimeses pooles peaaegu 9%ni ulatanud SKP reaalkasv alanen teisel poolaastal 5% lähedale. Aasta keskmiseks kasvutempoks kujunes esialgsel hinnangul 7,1%. Seega aeglustus majanduskasv taas Euroopa Liiduga ühinemise eelsele tasemele. Kasvutempo alanen ootuspäraselt eeskätt kinnisvaraarendusega seotud tegevusaladel. Aasta teises pooles aeglustus kasv nendes sektorites tunduvalt ning aasta viimases kvartalis praktiliselt lakkas. Ehitussektoris oli langus väiksem tänu juba alustatud arendusprojektide jätkamisele.

Investeeringisaktiivsus alanen teisel poolaastal järevalt ja põhivarainvesteeringute maht jäi poolaasta kokkuvõttes eelneva aasta tasemele. Investeeringisaktiivsuse langus johtus kinnisvaraga seonduvast ja näiteks ekspordile orienteeritud tegevusaladel mingit muutust ei toimunud. Kasvutempo kiire langus varjutas tõsiasja, et võrreldes Euroopa Liidu vanade liikmesriikidega jäi nõudlus investeeringute järele suureks ning eeldas välisrahastamise jätkumist.

Eratarbimine oli samuti üks sisenõudluse osa, mis varasemate aastate ülikiret kasvu üleval hoidis ning 2007. aasta suvel aeglasemalt kasvama hakkas. Aasta viimaseks kvartaliks oli varasem kahekohaline reaalkasv alanenud 3–4%ni. Valitsussektori tarbimise kasv seevastu kiirenes, kuid jäi ikkagi majanduse keskmisele kasvutempole alla ega ületanud püsihinnas 5% taset.

Esialgsete hinnangute järgi uue aasta alguses era-
tarbimise kasvutempo stabiliseerus, investeerimis-
aktiivsus aga jätkas vähenemist.

VÄLISTASAKAAL

Koos majanduskasvu kohandumise algusega lõp-
pes 2007. aasta suvel ka jooksevkonto puudujäägi
suurenemise periood. Sisenõudluse kasvutempo
aeglustudes vähenes kohe kaupade sissevedu, mis
avaldas positiivset mõju kaubandusbilansile.

Aasta esimesel poolel, kui sisenõudluse kasvu-
tempo küündis veel üle 12%, moodustas jooksev-
konto puudujääk ligikaudu 19% sama perioodi SKP
suhtes. See oli üle 3 protsendipunkti rohkem kui
2006. aastal samal ajal. Aasta teisel poolel aeglus-
tus püsihinnas mõõdetud sisenõudluse kasv 6,3%ni
ning ka väliskaubanduse puudujääk hakkas vähe-
nema, olles SKP suhtes mõõdetuna umbes sama
suur kui eelmisel aastal samal ajal. 2008. aasta esi-
meste kuude kiirhinnangud viitasid puudujäägi jätku-
vale vähenemisele.

Teenuste ekspordi kasv kiirenes kaubavedude kas-
vu ning ehituse toel küll märgatavalt, kuid kiiremini
hakkas suurenema ka sisseostetud teenuste hulk.
Nii nagu eelmisel aastalgi, ületas väljamüüdud tee-
nuste maksumus sisseostetud teenuste oma veidi
rohkem kui 6% ulatuses SKP suhtes. Välistasa-
kaalu paranemise seisukohast jäi teenindussektor
seega neutraalseks ning määravaks sai ikkagi sise-
nõudlusest sõltuv kaupade sissevedu.

Kuigi kaubabilansi puudujääk teisel poolaastal
vähenes, ei toonud see veel kaasa kogu jooksev-
konto puudujäägi kahanemist. Sellele töötas vastu
investeeringutulede suurenenud arvestuslik välja-
vool. Eestisse tehtud investeeringutelt saadav tulu
oli ka aastalõpukuudel ligikaudu 45% suurem kui
2006. aastal. See oli vähemalt osaliselt seotud möö-
dunud aasta viimaste kuudeni kestnud teenuste
hinnakasvuga ning samuti asjaoluga, et majanduse
kohandumine ilmneb esmalt kasvutempo alane-
mises ja alles seejärel sisemaise hinnatõusurve
vähenemises. Seetõttu kujunes jooksevkonto ja
SKP suhe 2007. aasta kokkuvõttes isegi halvemaks
kui aasta varem, moodustades ligikaudu 17%.

INFLATSIOON

Nii nagu paaril varasemal aastal, kujunes ka
2007. aastal tarbijahindade tõus oodatust kiire-
maks. Aasta keskmisena kallines tarbijakorv 6,6%.

Kuni kestis kiire kasvuperiood, jätkus ka teenuse-
hindade hoogne tõus. Eluasemekulude suurene-
mist põhjustasid lisaks veel kaugküttele kehtes-
tatud käibemaksu määra tõus ja energiakandjate
kallinemine maailmaturul. Sisenõudluse nõrgene-
des lõppes aasta lõpukuudel ka alusinflatsiooni kii-
renemine. Paraku algas just siis toidukaupade järsk
kallinemine maailmaturul. Aasta lõpus kiirendas inf-
latsiooni naftahinna uus tõusulaine. Toiduained kal-
lisesid arvatust kiiremini ka 2008. aasta algul. Kuna
samal ajal tõsteti aktsiisimakse, kiirenes inflatsioo-
nitempo ajutiselt 11–12%ni. Veebruaris alanen toidukaupade

Tabel 1. Eesti majanduse kahe kiire kasvuperioodi põhinäitajad

	1995–1998 keskmine	1998	1999 (langusaasta)	2000–2007 keskmine	2007
SKP reaalkasv (%)	6,4	5,4	-0,1	8,6	7,1
Ekspordi reaalkasv (%)	11,5	13,7	0,6	10,8	1,5
Tarbijahinnaindeks (%)	17,9	8,2	3,3	4,1	6,6
Keskmise brutopalgas kasv (%)	24,5	15,4	10,4	12,5	20,4
Jooksevkonto (% SKPst)	-8,2	-8,6	-4,3	-11	-17,4
Rahapaigutused põhikapitali (% SKPst)	28,0	30,5	24,7	30,3	31,9
Laenumahu nominaalkasv (%)	55,6	12,2	11,6	31,8	34,6
Eelarve tasakaal (% SKPst)	0,5	-0,7	-3,5	1,4	2,8

duainete kallinemise tempo peaaegu tavapäraseks peetava tasemeni, kuid maailmaturuhindadest tulenev hinnatõusu taaskiirenemise risk püsis suur.

Eesti krooni reaalkurss kallines 2007. aastal keskmiselt ligi 3%. Seda soodustas eelkõige partnerriikide omast kiirem tarbijahindade kasv, mistõttu aasta teisel poolel kiirenes krooni reaalkursi kasvutempo 4–5%ni.

Kuni sügiseni hoogustas inflatsiooni sissetulekute jõuline kasv. Uusi töökohti loodi pea kogu aasta vältel, kuid eelneva aastaga võrreldes aeglustuv tempom ning aasta viimastel kuudel hoopis vähe. Aasta keskmisena kasvas hõive ligikaudu 1,5%. Ka töötuse määr vähenes jätkuvalt aasta lõpuni, langes 4% tasemele. Keskmise palga kasv oli hoogsam kui aasta varem, kuid ilmutas teisel poolaastal siiski aeglustumismärke. Enamikus majandussektorites kasvasid palgad 2007. aastal tootlikkusest kiiremini.¹

VALITSUSSEKTOR

Üldvalitsuse eelarve oli ülejäägis kuuendat aastat järjest. Esialgsel hinnangul oli 2007. aasta koondelarve ülejääk 2,8% SKP suhtes. Kuigi see oli valitsuse eelarvestrateegias püstitatud eesmärgist suurem, vähenes ülejääk varasemaga võrreldes rohkem kui sisenõudluse kasvutempo aeglustumine seda eeldanuks. Erinevalt varasemast ei olnud ülejäägi peamiseks tekkepõhjuseks enam maksutulude ülelaekumine, vaid plaanipärane reservide suurendamine ja ka mõne suurprojekti edasilükkamine kohalike omavalitsuste tasandil.

Valitsus jätkas maksupoliitikas tööjõu maksustamise vähendamise ning tarbimismaksude suurendamise suunal. 2007. aasta alguses alandati

nii juriidiliste kui ka üksikisikute tulumaksu määra 1 protsendipunkti võrra 22%ni. Kuna tulumaksuvaba miinimumtulu suurus ei muutunud, kaugküttele ja elanikele müüdavale ahjukütusele kehtestatud madalam käibemaksuäär tõsteti tavapärase 18% tasemeni ning palgakasv esimesel poolaastal veel kiirenes, siis suurenes üldine maksukoormus SKP suhtes 1,5 protsendipunkti võrra. Eelduste järgi ei muutu maksukoormus oluliselt ka 2008. aastal, kui samal ajal tulumaksu määra alandamisega tõstetakse alkoholi, tubaka ja mootorkütuse aktsiise ning kehtestatakse aktsiisimaks elektrile. Pärast juulisse kavandatud tubakaaktsiiside tõstmist on aktsiisimäärad tõstetud Euroopa Liidus kokkulepitud miinimumtasemele ning maksupoliitikas kavandatud ühtlustamisetapi võib pidada lõpenuks.

Kulude poolel oli 2007. aastal suurimaks muutuseks see, et loobuti vanaduspensionide ühekordse tõstmise tavast ning kehtestati selline pensioni arvutamise valem, mis seab pensioni varasemast suuremasse sõltuvusse keskmise palga kasvust.

Eelarveülejäägi kasvades alanes valitsussektori võlakooormus veelgi. Aasta lõpuks langes valitsussektori võla ja SKP suhe alla 3,5% taseme.

2008. aastaks on valitsus seadnud eesmärgiks 1,3%se ülejäägi SKP suhtes. Ehkki see on ambitsioonikam mõnegi varasema aasta taotlustest, ei pruugi see olla piisavalt suur toetamiseks majanduse sujuvat kohandumist. Lisaks sai aasta alguses selgeks, et maksutulude prognoos võib osutuda liiga optimistlikuks ning strateegilistes kavades sisalduv investeerimisprogramm liiga ambitsioonikaks, et saavutada eespool viidatud tasakaalu eesmärki. See aga tähendab, et kavandatud kulused tuleb kärpida.

¹ Tööturu kohta loe lähemalt Eesti Panga 2008. aasta märtsikuu Tööturu Ülevaates.

II. INFLATSIOON 2007. AASTAL

TARBIJAHINNAD

Nii nagu paaril varasemal aastal, kujunes tarbijahindade tõus ka 2007. aastal oodatust kiiremaks. Majanduskasvu eeldatud aeglustumine lükkus edasi ning nii eratarbimise kui ka palgakasv kujunes esimesel poolaastal prognoositust kiiremaks. Teenuste hinnakasvu kiirenemine jätkus seetõttu sügiseni. Paraku algas oktoobris–novembris toidukaupade hüppeline kallinemine maailmaturul. Aasta lõpus kiirendas inflatsiooni ka naftahinna uus tõusulaine ning tarbijakorv kallines nendel kuudel aasta arvestuses 9%. Aasta keskmisena kallines tarbijakorv 6,6% ehk ümmarguselt 4,5 protsendipunkti rohkem kui euroalal keskmiselt (vt joonis 1). Sellele aitasid kaasa nii välis- kui ka sisemaised tegurid. Viimaste hulgas oli oma osa ka maksupoliitikal, kuigi see hoogustas inflatsiooni siiski kõigest 0,6–0,7 protsendipunkti võrra.

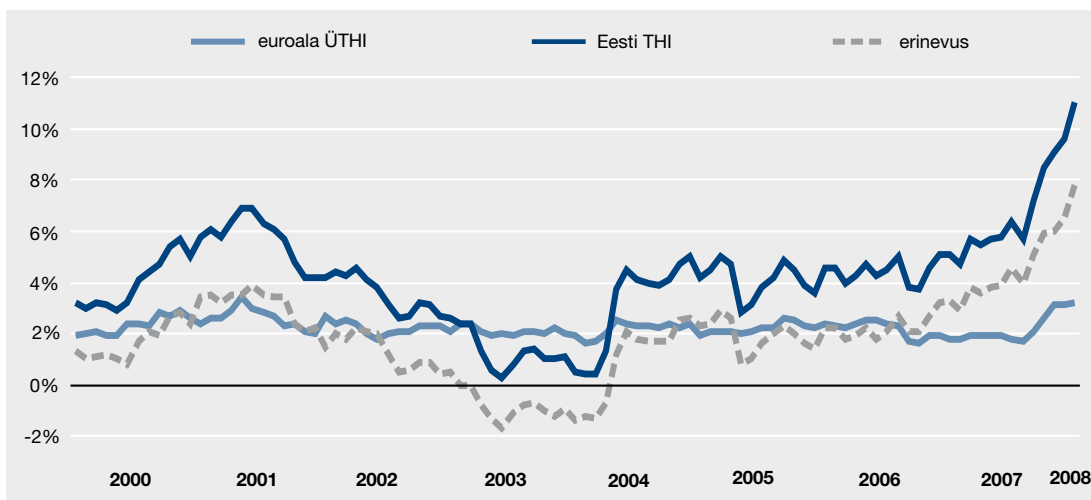
Suurem oli maksupoliitika roll 2008. aasta algul, kui tõsteti aktsiisimakse mootorikütusele, elektrile, alkoholile ja tubakatoodetele, mistõttu inflatsioonitempo kiirenes umbes 1 protsendipunkti võrra. Koos toiduainete jätkuva kallinemisega maailmaturul kiirendas see inflatsioonitempo ajutiselt

11–12%ni ning varjutas asjaolu, et alusinflatsiooni järgi mõõdetuna oli inflatsiooni kiirenemine paar kuud tagasi lõppenud.

VÄLISMAINE HINNATÕUSUSURVE

2007. aasta alguses oli erinevate prognooside ja turuosaliste ootuste järgi alust oodata varasemast väiksemat välist hinnatõusurvet. Esimesel poolaastal tarbijahindade kasv juhtivates tööstusriikides tõepoolest aeglustus ja näiteks euroalal olid inflatsiooninäitajad erinevalt 2006. aasta samast perioodist kooskõlas Euroopa Keskpanga inflatsioonieesmärgiga. Seetõttu sidus ka kevadel valminud Eesti Panga makroprognoos aasta teisel poolel tarbijahindade kasvutempo mõõduka kiirenemise sissemaiste tegurite, eeskätt maksupoliitikaga.

Pärast südasuve aga olukord muutus ning inflatsioon euroalal hakkas kiirenema, jõudes aasta lõpus ja uue aasta alguses ebatavaliselt kõrge 3,1–3,3% tasemeni. Sarnane areng oli iseloomulik ka Eesti euroalavälistele kaubanduspartneritele. Aasta keskmisena oli tarbijakorvi kallinemine peamistes partnerriikides ühe protsendipunkti võrra kiirem kui aasta varem.



Joonis 1. Eesti ja euroala tarbijahindade aastakasv

Rohkem kui eespool kirjeldatud tarbijahindade muutused Euroopas mõjutas inflatsiooni Eestis toorme kallinemine maailmaturul. Aasta algusest saati tõusma hakanud naftahind saavutas aasta lõpuks läbi aegade kõrgeima taseme, jõudes 100 dollarini barreli eest ning isegi ületades seda taset 2008. aasta I kvartalis mitmel korral. See hind erines palju 2007. aasta alguse ja ka suvisest hinnatasemest ning aasta keskmiste näitajate järgi kallines nafta aastaga vaid 11–12%. Lisaks kiirendas inflatsioonitempot puidu, metalli ja Venemaalt ostetava maagaasi hindade tõus ning naftahinnatõusu juba varem alanud ülekandumine teiste energiakandjate hindadesse. Neile teguritele lisandus sügissuvel veel toiduainete kallinemine maailmaturul. Selle põhjuseks peeti, nii nagu 2006. aastalgi, peale tugeva nõudluse ka halvast ilmast johtuvat tavapärasest väiksemat saaki, põllumajandusliku toorme kasutamist biokütuse tootmiseks ning vähenenud varusid.

Toormehindade mõju inflatsioonile Eestis võimendas see, et vaatamata tulutaseme hoogsamale ühtlustumisele oli näiteks toidukaupade osakaal ikka veel ligi 30% ja energia oma peaaegu 20% suurem kui vanades euroala liikmesriikides.

Kaubahindade kaudu avalduvat inflatsioonisurvet vähendas mõnevõrra krooni kallinemine. Dollari hind alanes aasta jooksul pidevalt ning aasta keskmisena läks kroon ümmarguselt 11% kallimaks. Ehkki aasta keskmiste näitajate järgi võib tõepoolest öelda, et dollari odavnemine tasakaalustas toornafta hinnatõusu, ei olnud krooni jätkuvalt kallinemisest enam abi aasta lõpul ning uue aasta alguskuudel, kui nafta hüppeline kallinemine küündis aasta arvestuses 30–70%ni.

Eesti krooni kurss on olnud fikseeritud juba viisteist aastat – algul saksa marga ja hiljem euro suhtes. Praeguseks on meie peamiseks kaubanduspartneriteks kujunenud euroala ja Euroopa Liidu liikmesriigid. Euro vahendusel kujuneb välja küll teatud tegeliku vahetuskursi kõikumine, kuid see ei ole olnud piisavalt suur tasakaalustamaks välismaiseid

hinnašokke. Näiteks on käesoleval kümnendil kõigi peamiste kaubanduspartnerite suhtes mõõdetavad Eesti krooni nominaalkursi tegelikud keskmised muutused mahtunud -0,5% ja +3,6% vahele. 2007. aasta keskmiseks näitajaks kujunes 0,9%.

Peale nafta ja naftatoodete arveldatakse dollarites veel mõnede peamiselt Venemaalt ostetavate kaubagruppide puhul. Seetõttu oli dollari pideval odavnemisel stabiliseeriv mõju impordihinna indeksile, mis püsis kogu aasta jooksul allpool 5% taset. Selle indeksi arengu määravad aga ära toorme ja kapitalikaupade hinnad ning indeks iseloomustab eeskätt Eesti äriühingute kauplemistingimuste, mitte aga tarbijakorvi hindade muutusi.

SISSETULEKUD JA SISENÕUDLUS

Sise- ja välismaist hinnatõususurvet soodustas nõudluse ja sissetulekute kiire kasvutempo. Eratarbimise kasvu hoogustumine oli viimase paari aasta ülikiire kasvu üheks, ehkki mitte peamiseks põhjuseks. 2007. aasta suvel hakkas eratarbimise kasvutempo alanema. Koos ehitusbuumi samaaegse lõppemisega tähendas see sisenõudluse märgatavat nõrgenemist.

Kuni sügiseni toetas sisemaist inflatsioonisurvet ka sissetulekute jõuline kasv. Aastat iseloomustas ka uute töökohtade loomine, kuigi see toimus aeglustuvas tempos. See lakkas alles aasta viimastel kuudel. Aasta keskmisena kasvas hõive ligikaudu 1,5%. Ka töötus vähenes jätkuvalt aasta lõpuni, langetes 4% tasemele.

Keskmise palga kasv oli hoogsam kui aasta varem, kuid ilmutas teisel poolaastal siiski aeglustumise märke. Keskmiselt kasvas nominaalpalk aastaga 20%.

Enamikus majandussektorites, eriti just siseturu jaoks töötavatel tegevusaladel, suurenesid palgad 2007. aastal kiiremini kui tootlikkus. See kätkes endas loomulikult ettevõtjate soovi palgakasvu hinnatõusu kaudu tarbijale üle kanda.

Täiendavad pensionitõstmised hoidsid nende suurenemise küll varasemaga võrreldaval tasemel, kuid keskmise nominaalpalga kasvuga võrreldes oli pensionide kasv siiski veidi aeglasem. Vanaduspensionid suurenesid aastaga 17%.

Peale sissetulekute kasvutempo aeglustumise aitas nõudlusrivet vähendada veel alanev laenamisaktiivsus. Uute eluasemelaenude mahu kasv aeglustus pidevalt ning samaaegselt vähenes usutavasti ka võimaliku jõukuse efekti mõju eratarbimisele. Tarbimislaenude jäägi kasv aeglustus aasta lõpuks 50%ni.

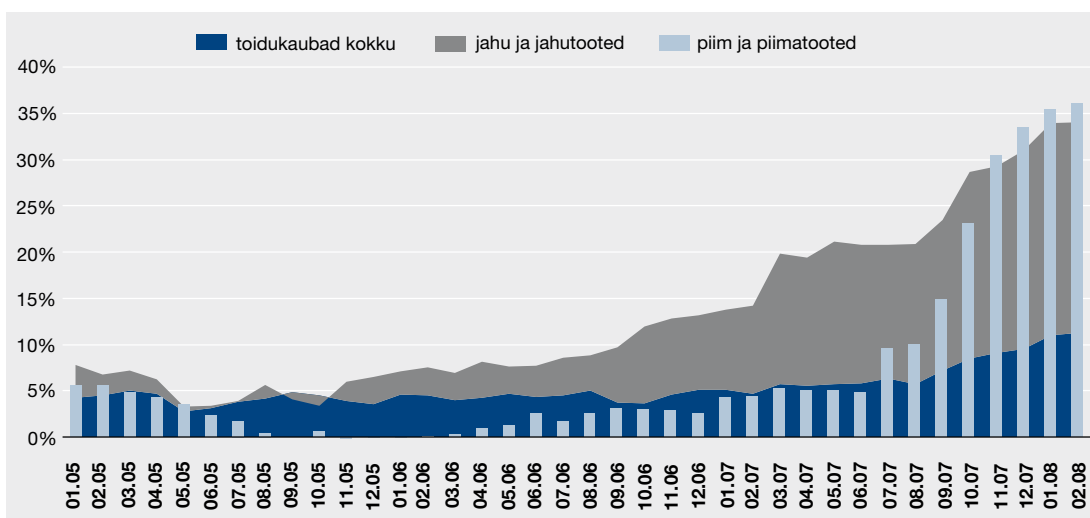
2007. aasta suvi tähistas põret ka leibkondade kindlustundes. Majandusliku olukorraga seotud ootused hakkasid vähenema esimese poolasta lõpus. Inflatsiooniootused aga ei muutunud, kuigi järjest rohkem võis tajuda toiduainete hinnatõusu kiirenemist, sest meedia pühendas palju tähelepanu eesisevatele hinnatõusudele ning maksumuudatustele. Elanike inflatsiooniootused hakkasid alanema alles 2008. aasta alguses, kui ka tarbimismaksude kavandatud tõstmine oli teoks saanud.

TOIDU- JA ENERGIAHINNAD

Mootorikütuse ja toiduainete hindade heitlikkus maailmaturul on tarbijakorvi hinnaarengut Eestis kogu käesoleva kümnendi jooksul märkimisväärselt mõjutanud. Alates 2001. aastast on toidukaupade aasta keskmine hinnakasv kõikunud selle perioodi keskmise ümber ligikaudu 3 protsendipunkti ulatuses. Energiakandjate hinnad seevastu on kogu kümnendi jooksul tõusnud. Erandiks on olnud väga heitlik naftahind. Sellega seotud mootorikütuse hinna alanemine on ajuti (nt 2002. ja 2003. a) aidanud ka tarbijahindade inflatsiooni madalana hoida.

Just toiduainete ja energiahindade kallinemise tõttu paigutus Eesti 2007. aastal Euroopa Liidu 3-4 kõige kiirema inflatsioonitempoga riikide sekka.

Toiduainete puhul tõusid enim piima- ja teraviljatoodete hinnad. Uue aasta esimestel kuudel nende kaupade kallinemine küll aeglustus, kuid maailmaturuhindadega seotud ebamäärasus tuleviku suhtes püsis (vt joonis 2). Esimesed ilmingud toiduainete kiirest hinnakasvust avaldusid 2007. aasta juulis-augustis, mil Eesti piimatööstusettevõtted



Joonis 2. Toidukaupade kallinemine Eestis eelmise aasta sama kuuga võrreldes

suurendasid ekspordimahtu ja tõstsid toodangu väljamüügihindu. Järgnevatel kuudel kandus hinnatõus üle tarbijahindadesse (vt joonis 3), mil piimatooted ja või kallinesid eelmise kuuga võrreldes vastavalt 17% ja 7,3%.

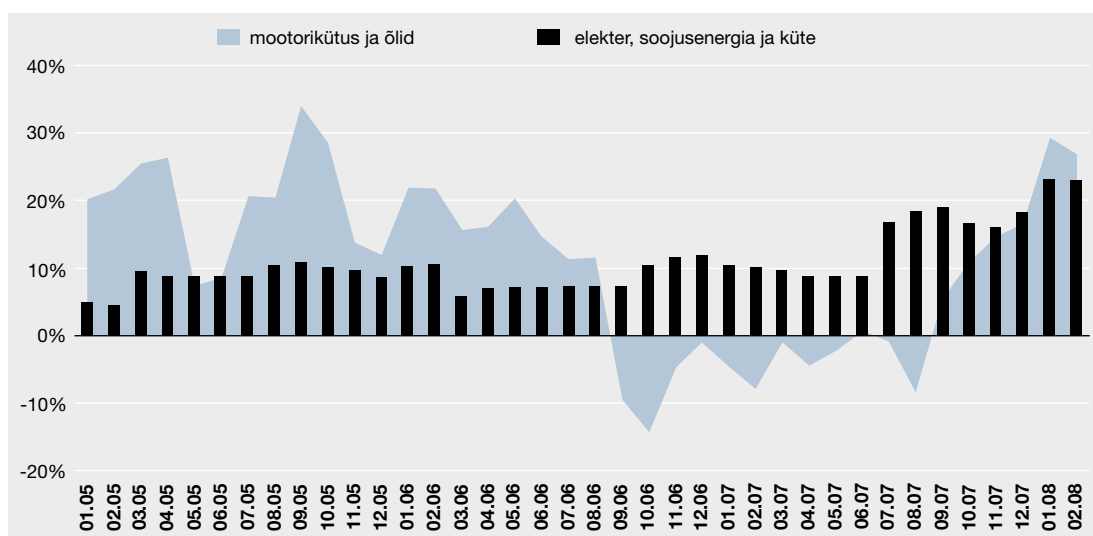
Piimatootmine ehk kokkuost Eestis 2007. aastal eelmise aastaga võrreldes ei suurenenud. Samaks jäi ka eksporttoodete jaoks varutud piima osatähtsus. Maailmaturul tõusnud hinnad soodustasid väljavedu ning või, juustu ja piimapulbri eksport kasvas 20–40%. Toorme nappuse tõttu kuulusid just need kaubad koduturul enim kallinenud piimatoodete hulka.

Maailmaturul kiiresti tõusnud hinnad mõjutasid oluliselt ka jahu- ja jahutooteid. Teravilja nappuse tõttu maailmas on pagaritoodete hinnatõus olnud tavapärasest mõnevõrra kiirem juba alates 2006. aasta suvest. Eestis on teravilja tootmismahd viimastel aastatel järjest kasvanud. 2007. aasta saak kujunes isegi üle ootuste heaks, olles ligikaudu 40% suurem kui aasta varem. Hinnatõususurvet see aga ei vähendanud, sest samavõrra kasvas ka teravilja väljavedu.

Teine oluline energiahinna kallinemist soodustav tegur 2007. aastal oli naftahinna uus tõusulaine ning Venemaalt ostetud ja seni odava maagaasi hinnatase lähenemine Euroopa keskmisele hinnatasele aasta lõpukuudel. Lisaks oli kogu aastale iseloomulik nafta varasema kallinemise ülekandumine teiste energiakandjate hindadesse. Elanikele müüdava gaasi hind tõusis aastaga keskmiselt 25%, ahjukütte ja kaugkütte oma vastavalt 24% ja 17%. Ahjukütte kallinemist toetas ka veel aasta esimesel poolel jätkunud ja ehitusbuumiga seotud nõudluse kasv. Elektri hind püsis muutumatu 2008. aasta jaanuarini, mil tulevasest turu avanemisest johtuv aktsiisimaksu kehtestamine tõstis hinda umbes 5%.

Elamute kütte hinda mõjutas suuresti ka seni soojusenergiale ja elanikele müüdavale ahjuküttele kehtestatud alandatud käibemaksu määra tõstmine 5%lt tavapärase 18% tasemele. Ilma selleta kallinenuks küttehind paari protsendi tasemele.

Nii toidu- kui ka energiahindade kasv oli esimesel poolaastal madalam. Kasv hoogustus alles siis, kui aasta lõpu poole hakkasid ilmneva esimesed märgid majanduse jahtumisest tuleneva sisemaise hinnatõususurve alanemisest.

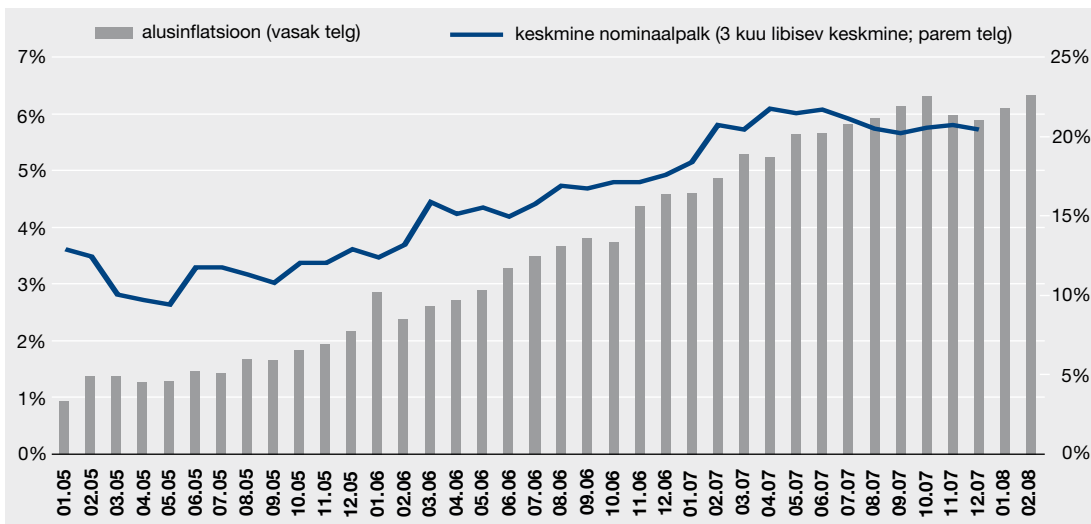


Joonis 3. Energiakandjate kallinemine Eestis eelmise aasta sama kuuga võrreldes

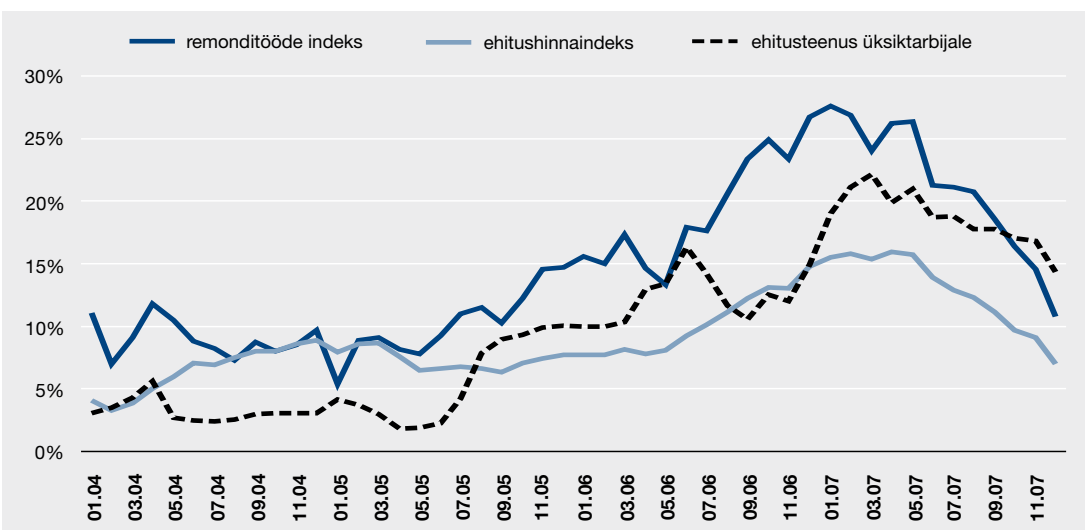
ALUSINFLATSIION JA TEENUSEHINNAD

Majanduse kohandumisest tulenev hinnatõusurvet väheneb (eelduste kohaselt) tööturu vahendusel palkade ja hõive kaudu. Nii hakkaski palgakasvu mõningane aeglustumine 2007. aasta teisel poolel avaldama mõju alusinflatsiooni arengule. Esialgu avaldus see hinnakasvu kiirenemise peatumises (vt joonis 4).

Äritsükliga seotud tegurite mõju alusinflatsioonile kui sisemaist hinnatõusurvet iseloomustavale näitajale ilmes esialgu selgelt vaid ehitusega seonduvatel tegevusaladel. Nii äriühingutele kui ka üksiktelijatele müüdüd ehitus- ja remonditeenuste hinnakasvu kiirenemine tipnes 2007. aasta alguskuudel ja on sellest saati järjest aeglustunud (vt joonis 5). Ka korteriüüri kallinemine lõppes teisel poolaastal ning üürihinnad hakkasid aasta lõpus alanema.



Joonis 4. Alusinflatsiooni ja keskmise palga muutumine eelmise aasta sama kuuga võrreldes



Joonis 5. Ehitus- ja remonditööde kallinemine Eestis eelmise aasta sama kuuga võrreldes

Muude teenuste puhul oli ka aastavahetuse paiku veel tuntav kiire palgakasvu surve. Erandiks olid sideteenused, mis odavnesid ka 2007. aastal.

Pikemas tagasivaates torkab silma, et pisut on alusinflatsiooni kiirendanud ka mõne kaubagrupi (nt riiete) kallinemine. Ootuspäraselt on jõukuse

suurenedes kasvanud alusinflatsiooni osatähtsus tarbijakorvis, jõudes 2008. aasta algul ligi 58%ni. Teenuste arvele langeb viimase 5–6 aasta jooksul aset leidnud hinnatõusust vaid kolmandik. Ülejäänud tuleneb suurenenud kulutustest kestvuskaupeadele, eeskätt autodele ja kodutehnikale, mida on omakorda ergutanud hoogne elamuehitus (vt tabel 1).

Tabel 1. Alusinflatsiooni osatähtsus tarbijakorvis (%)

	2002	2004	2008	Muutus 2002–2008 (pp)
Alusinflatsioon kokku	50,3	52,8	57,6	7,4
Kaubad	25,5	27,1	30,3	4,8
kestvuskaubad	5,5	7,6	9,7	4,2
poolkestvuskaubad	10,6	9,8	11,3	0,7
Teenused	24,8	25,8	27,4	2,6

Allikas: Eurostat

Loogiline ei ole aga viimase kolme aasta jooksul toimunud nn poolkestvuskaupeade suhteliselt kiire hinnakasv. Selle mõistega tähistatakse peamiselt riideid ja jalatseid, mis Eestis seisukohast on importkaubad. Krooni fikseeritud vahetuskurs ja dollari odavnemine paaril viimasel aastal peaksid tagama nende kaupade sama kiire kallinemise või odavnemise kui välismaalgi. Pärast Euroopa Liiduga ühinemist see aga huvitaval kombel enam nii ei ole. Aastatel 2003–2004 oli erinevus nende kaupade hindade muutumises pea olematu. Sellest saati on aga vahe järjest suurenenud. 2007. aastal kallines see kaubagrupp Eestis keskmiselt peaaegu 4,5% ehk üle 3 protsendipunkti võrra kiiremini kui euroala vanades liikmesriikides. Ka see esmapilgul seletamatu nähtus töötas 2007. aastal inflatsiooni alanemisele vastu – jällegi just aasta lõpukuudel. Eelnenu taustal tekib kahtlus, et muutused kaupade struktuuris ja kvaliteedis on võetud arvele hinnatõusuna.

Eespool viidatud küsitavustele vaatamata võib importkaupade hinnad siiski alusinflatsiooni stabiiliseerivate tegurite hulka liigitada. Märksa raskem on

vastata küsimusele, milline on „õige” teenuste kallinemise tempo sellises kiiresti arenevas ja avatud majandusega riigis nagu Eesti. Inflatsiooninäitajad ise sellele selget vastust ei annagi; selleks tuleb kõrvutada teenuste hindade kasvu tootlikkuse tõusuga ekspordisektoris.

KROONI REAALKURSS

Nagu eespool öeldud, kallines Eesti kroon mõeldukalt kogu 2007. aasta jooksul. Peamiselt dollari odavnemisest tingituna tõusis krooni tegelik vahetuskurs aastaga keskmiselt 0,9%. Krooni kurss suurenes aasta kokkuvõttes ka vene rubla suhtes. Aasta lõpukuudel ja 2008. aasta algul kiirenes tegeliku vahetuskursi kasvutempo 2%ni.

Seotud vahetuskursi süsteemile omaselt tingis reaalkursi suurenemise peamiselt partnerriikide omast kiirem tarbijahindade kasv, mis oli aeglasem vaid Läti ja Venemaaga võrreldes. Aasta teisel poolel kiirenes krooni reaalkursi kasvutempo 4–5%ni ja uue aasta esimestel kuudel 6%ni. 2007. aasta keskmine näitaja jäi veidi alla 3% .

Eksportiva sektori konkurentsivõime seisukohast on reaalkursi kallinemine tõsine ohumärk. Väikeriigina on Eesti aga tüüpiline nn hinnavõtja maa. See tõttu ei ole kallinev krooni vahetuskurss ekspordihindade tõusu põhjus, vaid näitab võimalust müüa oma tooteid maailmaturul varasemast kallima hinnaga. See omakorda loob eeldused sissetulekute kasvuks ning selle kaudu ka hinnatõusuks väliskonkurentsile suletud sektoris. Reaalkursi kallinemine võib, aga ei pruugi alati tähendada konkurentsivõime vähenemist. Tasakaalustamatuse ilminguga on tegemist siis, kui kaupade ja teenuste hinnakasv siseturul ei ole kooskõlas tootlikkuse kasvuga ekspordisektoris.

2007. aastal oli tõepoolest tegu olukorraga, kus reaalkursi kallinemine viitab tootlikkuse kasvu ületavale hinnatõusule. Kogu aasta jooksul püsib hinnas mõõdetavad töötajate erikulud mitte ei vähenenud, vaid kasvasid teist aastat järjest. Teisisõnu oli tegemist töötasu eeliskasvuga äriühingute kasumi arvel ehk konkurentsivõime alanemisega muudel võrdsetel tingimustel. Aasta lõpupoole töötajate erikulude kasv küll aeglustus, kuid mitte piisavalt.

III. MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2008–2010

Eesti majandusareng on suures osas olnud kooskõlas sügisel oodatuga, kuid kasv on aeglustunud kiiremini kui Eesti Panga sügisprognoosi põhistsenaarium ette nägi. Selle põhjused on oodatust suurem ebakindlus kinnisvarasektoris, aeglasem välisnõudluse kasv ning toidu ja muu toorme kiire hinnakasv maailmaturul.

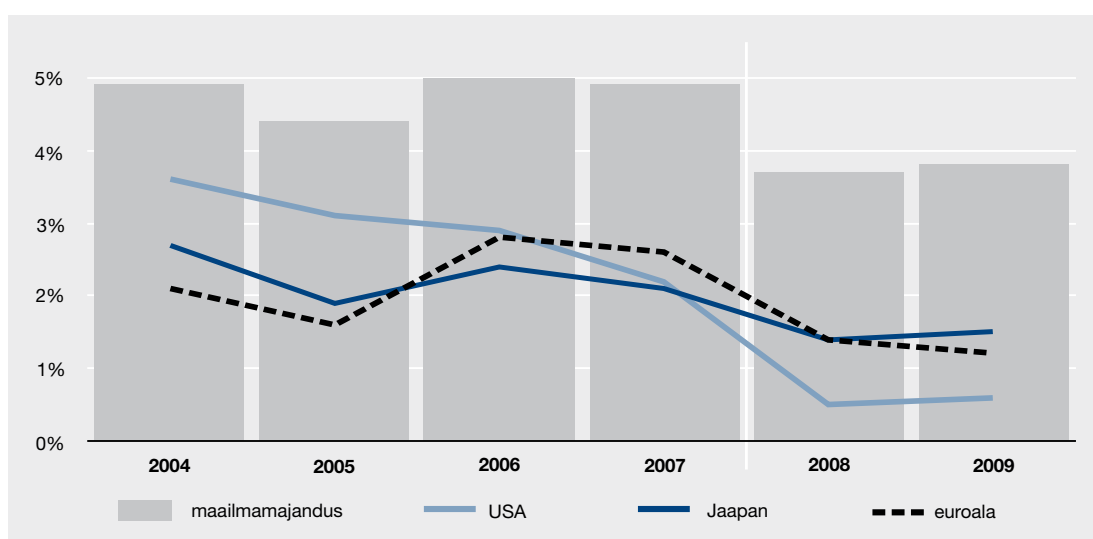
Võrreldes sügisprognoosi koostamise ajaga on väliskeskond Eesti majanduse jaoks praegu tunduvalt ebasoodsam (vt joonis 1). Viimast poolaastat on ilmestanud eeskätt sündmused finantsturgudel, kus ilmnenud likviidsus- ja krediitiprobleemid tõid kaasa riskidega seotud hirmulaine investorite hulgas. Majandusaktiivsuse näitajad on paljudes riikides (sh meie peamiste kaubanduspartnerite juures) langustrendil. Seetõttu välisnõudluse tugi Eesti majandusele nõrgeneb käesoleval aastal enam kui sügisel prognoosisime ega taastu täielikult läbi aegade keskmisele tasemele ka 2010. aastaks. Osaliselt peegeldab välisnõudluse kasvu aeglustumine USA ja Euroopa finantssektori raskuste tasahaaval reaalmajandusse kandumist. Nii nagu Eestis, on ka teistes Balti riikides majanduskasv lähiaastail vai-

bumas ning see vähendab meie kasvupotentsiaali veelgi.

Ajavahemik 2005. aasta teisest kvartalist kuni 2007. aasta esimese kvartalini jääb Eesti majanduse ajalukku erakordselt stabiilse kasvu perioodina. Viimaste aastate vahespurdiga on ammendatud mitmed kiiret kasvu võimaldanud ressursiallikad. Pakkumise poolel on palju vähem vabu tööjõuresursse, samas on märkimisväärselt vähenenud ka krediidi kasutamisele tuginev sisemine nõudlusvaru. Sellises olukorras saab peamiseks kasvuallikaks tootlikkuse tõus ja seda eriti eksportivas sektoris.

Kinnisvarasektor ilmutab külmumise märke ning see on üks peamisi põhjusi, miks seekordses prognoosis on investeeringute kasvu näitajaid tuntuvalt kärbitud. Selles majandussektoris on ostjate poolel vähe usaldust ning seetõttu on korrigeerimine alles läbimisel.

Tööturu paindlikkusest saab võtmetegur, mis määrab majanduse kohandumise edukuse. Pikemat aega kestnud ebakõla palga- ja tootlikkuse kasvu



Joonis 1. Välisriikide majanduskasvu prognoos

Allikas: IMF (aprill 2008)

vahel säilib paraku ka käesoleval aastal. Nii nagu sügisprognoosis, ootame ka nüüd hõive vähenemist, tööpuuduse suurenemist ning palgakasvu aeglustumist 2008. aastal.

Kiire palgakasv kandus 2007. aastal hinnatõusu ning suurendas arvatavasti ka inflatsiooni inertsust. Peamised märksõnad, mis Eesti inflatsiooni lähiaastatel iseloomustavad, on sisemajandusest tuleneva tõusurive taandumine, kavandatud maksetõusud, muutlikud toiduainete ja muu toorme hinnad maailmaturul ning energiakandjate kallinemine. Kokkuvõttes jääb 2008. aasta inflatsioontempo nimetatud tegurite tõttu ajutiselt kiireks ning aeglustub järgnevatel aastatel pikaajalise keskmise taseme lähedale.

Välisvõla paranemine jätkub kogu prognoosiperioodi vältel tsükliliste tegurite mõjul. Juba käesoleval aastal ootame jooksevkonto puudujäägi vähenemist ning selle tendentsi jätkumist järgnevatel aastatel. Majanduskasvu aeglustumise tõttu välisvõla kasv pidurdub ja jõuab aastatel 2008–2010 nominaalse SKP kasvuga samasse suurusjärku.

Seekordse prognoosi kolm lisastsenaariumit rõhutavad varasemates prognoosides väljatoodud võimalikke arenguteid, mis on järgmised:

- krediidiinõudluse vähenemisest tingitud tugevam korrektsoon sisenõudluses;
- palga- ja hinnakasvu „spiraali“ teoksaamine;
- väliskeskkonna kiirem paranemine ning seni sisenõudlusele orienteeritud ressursside osaline ekspordile ümbersuunamine.

Kuigi eraldi lisastsenaarium kehvema väliskeskkonna kohta seekord puudub, ei välista me niisuguse võimaluse realiseerumist.

PROGNOOSI PÕHISTSENAARIUM

Majanduskasv

2007. aastal aeglustus majanduskasv 7,1%ni ning käesoleva aasta alguses jätkub Eesti majanduses kiire jahtumise faas. Eesti Konjunktuuriinstituudi koostatav majandusosaluse indeks on praeguseks langenud tasemele, millest allapoole jäi see vaid 1998.-1999. aastal. Kuna Eesti majanduse ajalooline kogemustepagas sisaldab üksnes Vene kriisile järgnenud langusperioodi, on praeguse äriotsuse langusfaasi sügavust ja kestvust raske prognoosida.

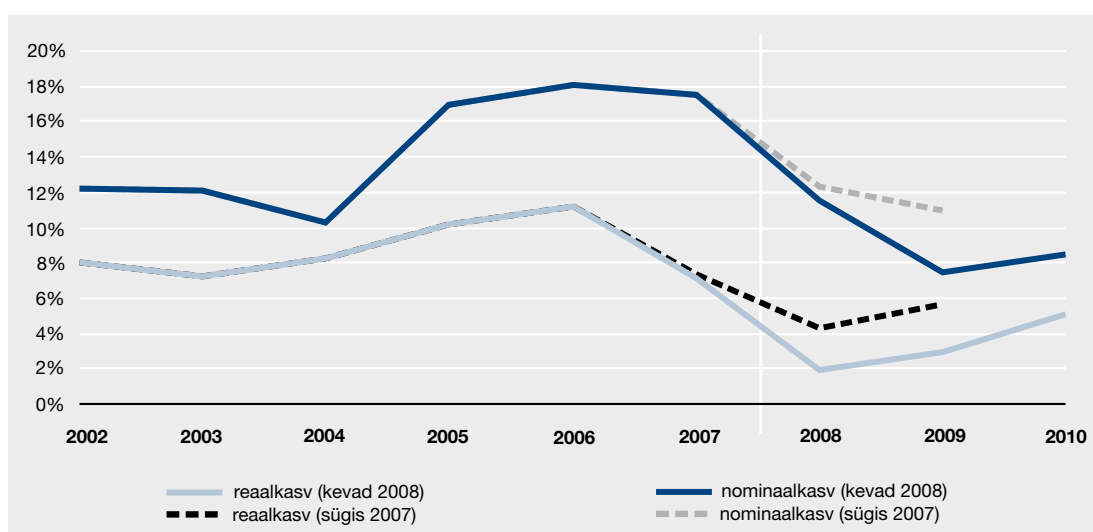
Võrreldes praegust majandusaktiivsuse aeglustumisperioodi kümne aasta tagusega toimib krediidisektori tugi ülejäänud majandusele tõhusamalt ning ettevõtete ligipääs laenuressursile on tunduvalt parem. Sellele vaatamata kujuneb praegune mõõnaperiood majanduses tõenäoliselt pikemaajalisemaks ja sügavamaks kui 1999. aastal. Selle peamiste põhjustena võib välja tuua järgmised asjaolud.

- Majandus toimib loomuliku tööpuuduse määra läheduses, mis usutavasti vähendab hindade ja palkade paindlikkust. Hetkel on märgid hõive korrektsoonist veel tagasihoidlikud – tööturupingete taandumine hõive vähenemise kaudu pole veel alanud.
- 2000. aastal oli välisõudluse kasv läbi aegade kiiremaid (ELi riikide majandus kasvas hoogsas tempos), kuid nüüd maailmamajanduskliima jahtub ning seega pole välisõudlusest samasugust tuge oodata.
- Palgakasvu aeglane taltumine võib löögi alla seada ekspordile orienteerunud ettevõtete konkurentsivõime, mis raskendab ekspordikasvu kiiret taastumist.

Kui sүgisel eeldasime, et laenumahu kasvu soodustanud kinnisvara- ja ehitussektor läbib madalaseisu 2008. aastal, siis nüüd oleme mõõnaperioodi pikendanud 2009. aastani. Konjunktuuriinstituudi andmetel on ehitusettevõtjate tellimuste hulk jää-

nud käesoleva aasta esimeseks pooleks suhteliselt heale tasemele, kuid edasised väljavaated on muutunud kesisemaks. Uut majandusaktiivsuse tõusu võib väliskeskonna soodsamaks muutudes oodata alles 2009. aasta lõpul või 2010. aasta alguses (vt joonis 2). Seetõttu on **majanduskasvu prognoos**

aastateks 2008–2010 vastavalt 2%, 3% ja 5% (vt tabel 1). Võrreldes viimaste aastate keskmise kasvuga näib lähiaastate majanduskasv küll aeglaseks, ent seda peab tõlgendama kui kohandumist viimaste aastate ühekordsete tegurite põhjustatud ülikiire kasvu tasemelt jätkusuutlikumale.



Joonis 2. SKP kasvu prognoos

Allikad: Statistikaamet, Eesti Pank

Sisenõudlus

Viimaste majandusprognooside läbiv seisukoht on olnud, et sisenõudluse kasvu kohandumine kujuneb sujuvaks ning majanduskasvu aeglustudes ei ole oodata jooksevkonto puudujäägi kiiret kahenemist. Tulenevalt kõrgemast inflatsioonitasemest ning tagasilöökidest kinnisvaraturul kärbib seekordne prognoos oluliselt 2008. aasta sisenõudluse kasvunäitajaid. Sisenõudlust on viimastel aastatel suuresti paisutanud ekspansiivne krediidsükkel, mis nüüd hakkab lõpule jõudma.

Investeeringute kasvu peamine korrigeerivallikas on kinnisvarasektor. Investeeringute osakaal SKPs langeb kinnisvarabuumi eelsele tasemele, ent jääb arenenud riikidega võrreldes siiski kõrgemaks. Ka eratarbimise reaalkasv jääb sügisprognoosis eel-

datust tunduvalt tagasihoidlikumaks, sest oodatust kiirem hinnatõus vähendab majapidamiste ostujõudu. Lisaks sellele on inimesed sügisega võrreldes mõnevõrra pessimistlikumaks muutunud, mis on osaliselt tingitud tööturult tulevatest negatiivsetest signaalidest.

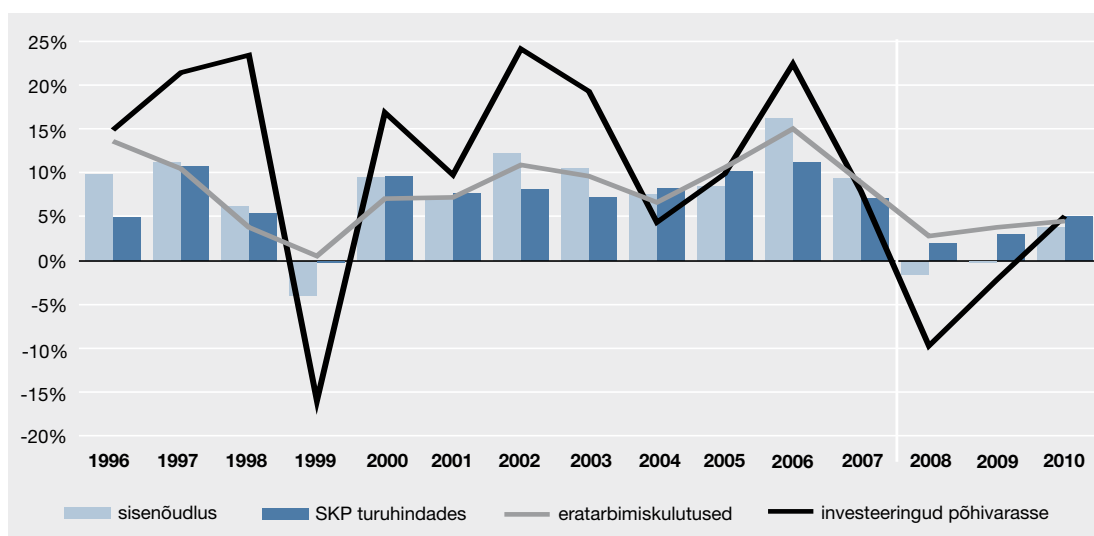
Eratarbimine

Eratarbimise kasv aeglustub käesoleval aastal küllaltki järsult: eelmise aasta 8,9%lt üksnes 2,8%ni. Ebasoodsate asjaolude (kiirem hinnatõus, palgakasvu kiirem aeglustumine, ulatuslikum hõive vähenemine) kokkulangemisel ei saa välistada SKP kasvust madalamat eratarbimise kasvu. Järgmistel aastatel, kui kindlus majanduse uue kasvutsükli suhtes on kinnistunud, kiireneb ka eratarbimise kasv (vt joonis 3).

Tabel 1. Majandusprognos põhinäitajate lõikes

							Erinevus võrreldes sūgisprognosisiga		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009
SKP (mln krooni)	175,4	207,1	243,3	271,3	291,6	316,3	1,5	-0,2	-9,8
SKP reaalkasv (%)	10,2	11,2	7,1	2,0	3,0	5,0	-0,2	-2,4	-2,7
Ūhtlustatud tarbijahindade inflatsioon (%)	4,1	4,4	6,8	9,8	4,5	3,0	0,5	2,4	-0,1
SKP deflaator (%)	6,1	6,2	9,7	9,5	4,4	3,3	0,8	1,8	-0,7
Jooksevkonto (% SKPst)	-10,0	-15,5	-17,4	-10,2	-7,5	-6,6	-2,3	1,7	2,1
Võlgnevus vālismaailma suhtes (jooksev- ja kapitalikonto; % SKPst)	-9,3	-13,2	-15,8	-8,3	-6,1	-3,9	-2,9	1,6	1,7
Eratarbimise reaalkasv (%)	10,6	15,1	8,9	2,8	3,8	4,5	-2,5	-3,6	-2,3
Valitsussektori tarbimise reaalkasv (%)	1,6	2,6	4,8	4,5	-0,3	1,6	0,7	2,4	-3,0
Investeeringute reaalkasv (%)	9,9	22,4	7,8	-9,8	-2,2	5,0	0,4	-8,2	-4,0
Ekspordi reaalkasv (%)	20,5	8,3	1,5	2,2	4,8	6,5	-3,7	-3,1	-2,3
Impordi reaalkasv (%)	16,3	17,1	2,8	-1,9	0,8	5,0	-2,2	-5,8	-4,5
Tõõpuudus (%)	7,9	5,9	4,7	6,4	6,6	5,9	-0,5	0,7	0,4
Hõivatute arvu kasv (%)	2,0	6,4	1,4	-2,4	-0,2	0,8	0,1	-2,2	-0,2
SKP kasv täistõõajale taandatud tõõtaja kohta (%)	8,2	5,3	6,7	3,1	3,2	4,5	0,6	-1,4	-2,7
Reaalpalga kasv (%)	8,5	11,9	13,8	5,7	2,7	3,5	-1,3	-3,1	-2,4
Keskmise brutopalga kasv (%)	11,4	16,2	20,4	15,0	7,0	7,0	0,1	-0,0	-2,7
Rahapakkumise nominaalkasv (%)	42,0	28,2	13,4	11,6	8,5	8,9	-11,0	-3,4	-3,1
Krediidi nominaalkasv (%)	50,4	51,6	30,2	9,3	8,5	8,2	1,7	-6,3	-3,5
Vālisvõlg (%SKPst)	85,3	96,4	110,3	110,1	110,3	110,0	2,8	1,2	1,9
Eelarve tasakaal (% SKPst)	1,8	3,4	2,8	-1,2	0,0	0,0	-0,0	-2,3	-0,7

Allikad: Statistikaamet, Eurostat, Eesti Pank



Joonis 3. Sisenõudluse reaalkasv

Allikad: Statistikaamet, Eesti Pank

Suurim hinnatõus tabab 2008. aastal eluks hädavajalikke tarbimiskomponente – toitu, eluaset ja transporti –, mis moodustavad ligikaudu poole kogu tarbimisest ja mille tarbimise harjumusi on raske muuta. Seetõttu vähendatakse tõenäoliselt rohkem just teiste hüviste (kestvuskaupade, vaba aja teenuste) ostmist. Suurema löögi alla satuvad need majapidamised, kelle tarbimiskulutustest märkimisväärne osa on seotud esmatarbekaupade ostmisega. Kasvanud laenukoormus on suurendanud tarbimise tundlikkust intressimäära muutuste suhtes. Seni ei ole suure laenukoormuse negatiivne mõju madalate intressimäärade tingimustes eriti tugevalt avaldunud ning õnneks on turuosalisel intressimäärade edasise tõstmise suhtes skeptilised.

Investeeringud

Lähiaastate majanduskasvu kujunemisele avaldab suurt mõju investeeringute kasvutsükkel. Investeeringud koos varudega reageerivad majanduskasvu aeglustumisele ülejäänud sisenõudluse komponentidest kiiremini. Kevadprognoosi kohaselt väheneb investeerimisaktiivsus 2008. aasta alguses veelgi ning hakkab uuesti suurenema 2009.–2010. aastal.

Peamine märksõna investeeringute edasises arengus on kohandumine kinnisvarasektoris, mis mõjutab tugevalt ka majanduse kui terviku kasvu. Aastatel 2005–2006 suurendas krediidi kättesaadavuse paranemine ajutiselt nõudlust eluasemeturul, mille tagajärjeks oli kiire hinnakasv. Nüüd võib täheldada sarnast reageeringut pakkumise poolelt – tegu on ülepakkumisega, mille tagajärjeks on hinnalangus. Oma tegevust hajutanud ja paremini kapitaliseeritud ettevõtted elavad hinnakorrektsiooni ja kehveamad ajad üle, ent väiksemate arendajate hulgas kasvab pankrottide arv. Seeläbi väheneb ka majanduse kasvupotentsiaal.

Tootmiskapitali investeeringud on olnud majandustsükli suhtes vähem tundlikud kui kinnisvarainvesteeringud, mis lubab nende puhul eeldada väiksemat korrektiooni. Edaspidine lisandväärtuse kasv peab tuginema rohkem tootlikkuse kasvule

ja selleks on vaja jätkata tootmiskapitali investeerimist (sh ELi rahade toel). Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt tasakaalustavad valitsussektori investeeringud osaliselt erasektori investeeringute heitlikku kasvu. Majapidamiste investeeringute uut kasvutsüklit ei näe me tõenäoliselt enne 2009.–2010. aastat ning see kujuneb lähiminevikus nähtust tagasihoidlikumaks.

Tööturg

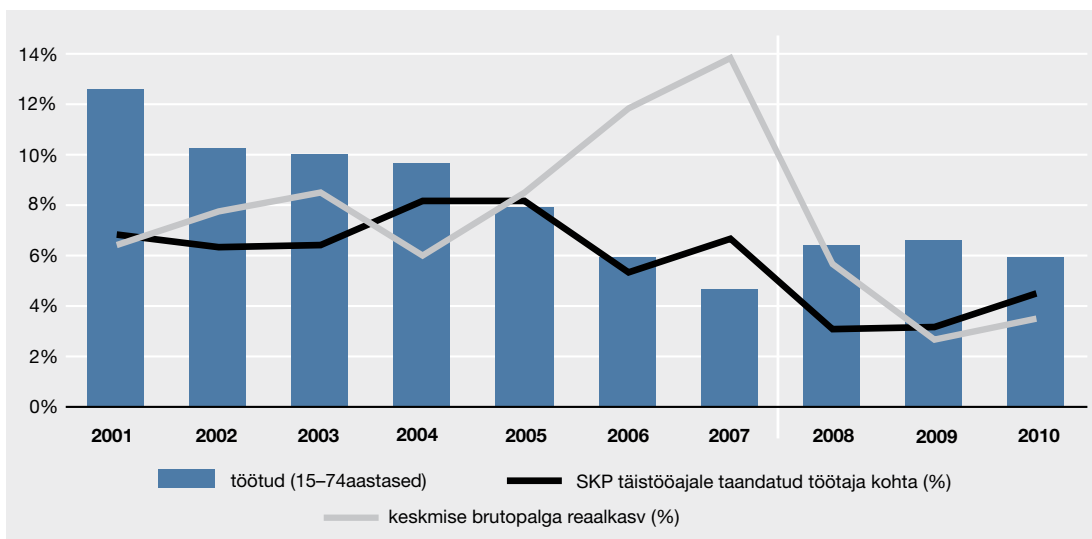
Kevadprognoosis eeldame endiselt hõive vähenemist, tööpuuduse suurenemist ning palgakasvu aeglustumist, ent oodatavad muutused on järsemad kui sügisprognoosis (vt ka joonis 4). Tööpuudus ja palgakasv on jõudnud tasemeni, mis paari aasta vaates pole jätkusuutlik. Käesoleva aasta alguses hõive kasv küll pisut kohandus majandusaktiivsuse langedes, kuid palgakasv pole sellele veel kuigivõrd reageerinud.

Palk ja tööjõukulud

Võrdlemisi kiiret nominaalpalga kasvu jätkumist lähiajal soodustavad muu hulgas kuupalga alammäär ja avaliku sektori palgafondi kasv ja oodatust kiirem inflatsioon esimesel poolaastal. Reaalpalga kasv kujuneb sel aastal 5,7%seks ning aeglustub järgmisel aastal veelgi. Vaba tööjõu vähesus ning kõrged palgasoovid on peamised põhjused, mis sunnivad ettevõtjaid keskenduma tootlikkuse tõstmisele ja kapitalimahukama tootmise arendamisele.

Hõive ja tööpuudus

Tööturu statistikasse jõuab majandustsükli pööre paratamatult viitajaga. Kui ettevõtjad tajuvad majandusraskusi ajutisena, siis eelistatakse vallandamisele osajaga töö pakkumist, mistõttu korrektsoonitöötundide arv on üsnagi loomulik reaktsioon. Hõive alaneb enim ehitustegevusega seotud valdkondades. Kevadprognoosi põhistsenaariumi järgi väheneb hõive käesoleval aastal umbes 15 000 inimese võrra ja suureneb peamiselt lühiajaliste töötute arv. Oodatav tööpuuduse määr on sel ja järgmisel aastal ligikaudu 6,5%.



Joonis 4. Tööhõive areng ja palgakasv

Allikad: Statistikaamet, Eurostat, Eesti Pank

Välistasakaal ja -võlg

Välistasakaalu paranemine jätkub prognoosi-perioodil tsükliliste tegurite mõjul. Eelmisel aastal aset leidnud eratarbimise kasvu ja investeerimistegevuse aeglustumise tendents kandub ka käesolevasse aastasse. Kuna kinnisvarasektori jahenemine mõjutab tugevalt sisenõudlust, siis aeglustub impordimahu kasv sүgisel prognoositust kiiremini.

Ekspordiväljavaated halvenevad Eesti peamiste kaubanduspartnerite väiksema impordinõudluse ja tõenäoliselt ka tugeva kulusurve tõttu. Ekspordi ja impordi kasvu aeglustumist on samuti mõjutanud transiidiselooga kaubanduse¹ vähenemine. Impordikasvu aeglustumise tõttu väheneb jõudsalt ka jooksevkonto defitsiit. Lisaks impordikasvu aeglustumisele annab sellesse panuse tulukonto defitsiidi vähenemine. Kuigi viimasel aastal kahanes jooksevülekannete konto 0,2%ni SKPst, on järgnevatel aastatel oodata jooksevülekannete suurenemist, eelkõige ELi uue rahastamisperioodi vahendite avane-mise ning eelmise perioodi vahendite kasutamise tõttu. Oodatav jooksevkonto puudujääk kahaneb

sel aastal 10,2%ni ning järgnevatel aastatel paraneb tasakaal veelgi.

Välisvõla kasv pidurdub ja jõuab nominaalse SKP kasvuga samasse suurusjärku. Kinnisvarabuumi lõppedes alaneb erasektori laenuõudlus, mistõttu väheneb ka pankade välisfinantseerimise vajadus. Siiani on välisvõla kasvu põhjustanud krediidiastutuste väliskohustuste ja ettevõtete grupisiseste otseinvesteeringute suurenemine, katmaks ettevõtete ja majapidamiste finantseerimisvajadust.

Inflatsioon

2007. aastal jätkus inflatsiooni kiirenemine, mille peamised põhjused olid suur sisenõudlus, administratiivsed tegurid ja välismaine inflatsioonisurve. Kuigi aasta arvestuses hinnatõus käesoleval aastal kiireneb, on inflatsioon langustrendi alguses ning tõususurve seetõttu tasahaaval taandumas.

Võrreldes sүgisega oleme kevadprognoosis inflatsioonihinnangut tõstnud eelkõige välismaiste tegurite arvel. Maailmamajanduse rekordiliselt kiire kas-

¹ Hõlmab kaupu, mis imporditakse töötuseks ja seejärel taas eksporditakse.

vu tõttu viimastel aastatel kallinevad nii energia kui ka toiduained. Sisemajanduses on kiirest palgakasvust tulenev inflatsioon sel aastal vähenemas, kuid maksumäärade ühtlustamine ELi tasemega avaldab hinnakasvule seevastu kiirendavat mõju.

Põhistsenaariumi kohaselt kiireneb Eesti inflatsioonitoro käesoleval aastal 9,8%ni ning aeglustub järgnevatel aastatel vastavalt 4,5% ja 3%ni (vt joonis 5). 2010. aastal aeglustub hinnakasv pikaajalise keskmise tasemeni või isegi allapoole, mis viib Eesti Maastrichti inflatsioonikriteeriumi täitmisele tublisti lähemale.

Administratiivsed tegurid

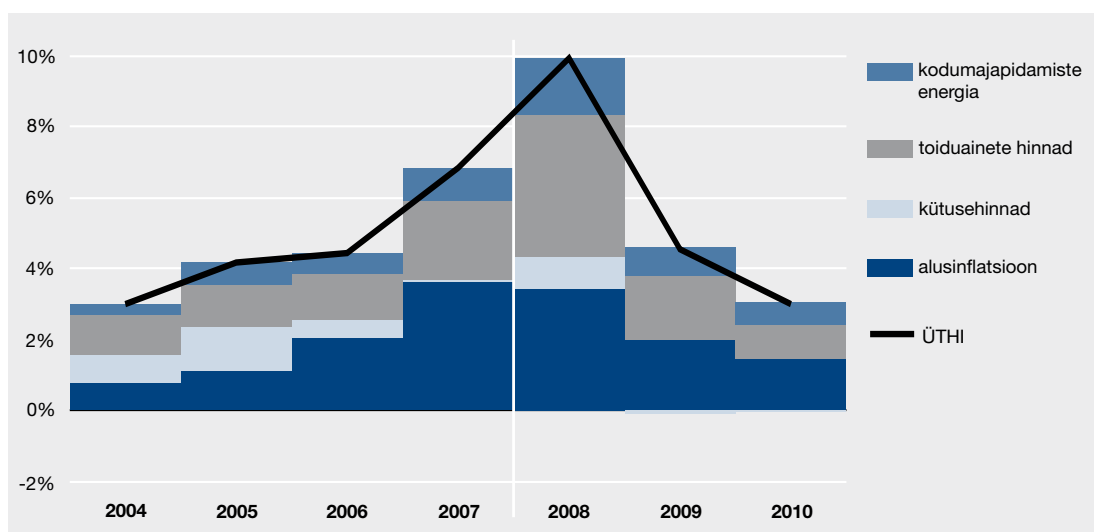
2008. aasta inflatsiooni suurendavad rohked maksumäärade muutused, mille panus ulatub kuni 3 protsendipunkti. See muudab inflatsioonikasvu väga muutlikuks. Jaanuaris jõustusid uued mootorikütuse, alkoholi, tubaka ja energia aktsiisimäärad, millele aasta teisel poolel lisandub täiendav alkoholi- ja tubakaaktsiisi tõus. Administratiivsete hinnatõusude suurim mõju ilmneb 2008. aasta lõpukuudel ning kandub üle

ka 2009. aastasse. Infot maksumäärade muutuste kohta 2010. aastal on praegu vähe. Kindlasti jätkub maavarade erikasutus- ja saastetasude tõus, mis mõjutab muu hulgas vee ja prügiveo hindu. Selle tõusu panus inflatsioonikasvu peaks aga jääma väiksemaks kui 2008. aastasse koondunud tegurite oma.

Tähtsamad kaubad ja teenused

Toiduainete hinnatõus Eestis oli eelmise aasta viimastel kuudel kiire ja laiapõhjaline. 2007. aasta neljandas kvartalis kallinesid piimatooted, teraviljatooted ja liha aasta võrdluses vastavalt 30%, 20% ja 10%. Niivõrd kiiret hinnatõusu sügisprognoos ette ei näinud. Eestisse kandus üle tugev hinnatõusurive välisriikidelt, mille põhjusteks olid nõudluse hoogne kasv ning põllumajanduse jaoks ebasoodne ilmastik aastatel 2006-2007 kogu maailmas. Halva kliima tõttu jäi saak tavapärasest väiksemaks ning nõudluse surve kujunes oodatust tugevamaks.

Kevadprognoos tugineb eeldusele, et 2008. aasta teisel poolel toiduainete hinnatõus maailmaturul



Joonis 5. Inflatsiooni struktuur

Allikad: Statistikaamet, Eurostat, Eesti Pank

peatub. Toiduhindade tõusu pidurdumist soodustab ka maailmamajanduse kasvu aeglustumine. Prognoosiperioodi teisel poolel sõltub toidu kallinemine muu hulgas sissetulekute kasvust ning tarbimiseelistuste muutustest arengumaades, aga ka energiahindadest.

Eeltoodule tuginedes võib eeldada, et toiduainete hinnakasvu tipp jäi Eestis eelmise aasta oktoobrisse. Lähikuudel kallinevad keskmisest kiiremini töötlemata toiduained – imporditavad puuviljad, aga ka kodumaised lihatooted. Töödeldud toiduainete hoogne hinnatõus peatub prognoosi kohaselt suvel.

Käesoleval aastal jätkub imporditavate püsikaupade odavnemine, mida soodustab dollarikursi langus. Dollarikursi muutuste mõju avaldub Eesti tarbijahindades kuni aastase viitajaga. Kuna jaekaubandusturul konkurents tugevneb, on osal kaupadest tublisti odavnemisruumi. Jaemüügi kaubanduslik marginaal on praeguseks tõusnud rekordilisele tasemele. Näiteks riiete ja jalatsite hinnatase Eestis ületab juba ELi keskmist.

Mootorikütus ja energia

Väga tugevasti mõjutab inflatsiooni naftahinna muutus. Veebruaris tõusis naftahind maailmaturul rohkem kui saja dollarini barreli eest. Arvestades juurde jaanuaris tõusvat aktsiisimaksu mõju, kallineb mootorikütus Eestis tänavu aasta arvestuses keskmiselt 21%. Esimese kvartali tulevikutehingute põhjal ootavad turud nafta odavnemist 94 dollarini barreli eest 2009. aasta lõpuks.

Konkurentsiamet on kinnitanud mitme tootja taotluse tõsta soojusenergia hindu 2008. aasta aprillis 10–15%. Prognoosiperioodil kasvab surve elektrienergia tostmiseks, mille põhjusteks on taastuvenergia osakaalu suurenemine, turgude avamine, saastekvootide vähenemine ja investeerimisvajaduse kasv. Ajavahemikul 2008–2010 eeldame elektri kallinemist 5% aastas, kuid hinnatõus võib kujuneda ka prognoositust suuremaks.

Valitsussektor

Eesti valitsussektori konsolideeritud eelarve on kevadprognoosi põhistsenaariumi kohaselt käesoleval aastal 1,2%ga puudujäägis ning kahel järgmisel aastal tasakaalus. Tasakaalu saavutamiseks peab kulused riigieelarve strateegiaga võrreldes kärpima 8 miljardi võrra 2009. aastal ja 11 miljardi võrra 2010. aastal.

Kuigi eelarve struktuurne tasakaal kahaneb järgnevatel aastatel, ei mõjuta see eeldatavasti märkimisväärselt majanduse reaalnäitajaid. See tuleneb majanduse suurest avatusest, mis leevendab eelarvetasakaalu mõju sisenõudlusele.

Maksukoormus kahaneb järgnevatel aastatel veidi ning 2010. aastal kuni 1,3% SKP suhtes. See on tingitud tulumaksureformist ja viimase paari aastaga võrreldes aeglasemalt kasvavast sisenõudlusest. Suuremaid muutusi (v.a ettevõtte tulumaks) maksuraamistikus prognoositaval ajavahemikul oodata ei ole. Seega ei muutu maksukeskkond ei majandusarengut toetavamaks ega ka pärssivamaks (eeldusel, et aktsiiside tõstmine avaldab tarbijahinnaindeksile ühekordset mõju).

Pangandussektor

Viimastel aastatel aset leidnud sisenõudluse kasvutempo hoogustumine on suures osas seletatav laenumahu kiire kasvuga. Nüüdseks aga on kiire kasvu aeg ümber saamas. Praegu on stabiilse majandusarengu seisukohast oluline, et pangandussektori tugi võimaldaks sisenõudlusel sujuvalt uude kasvufaasi siseneda ning et see toetuspind uuele kasvutsükliks oleks lähiaastatel tugev.

Tsüklilisele madalseisule vaatamata pakub Eesti majandusruum keskmises perspektiivis endiselt soodsaid investeerimisvõimalusi ja majandusarengut tuleb paratamatult finantseerida muu hulgas välismaiste säästude abil. Osa majanduse finantseerimisvajaku katmiseks vajalikust (laenu)ressursist tuleb pangandussektori kaudu ning seetõttu on oluline Eesti kommertspankade emapanade ligi-

pääs ressursile. Kevadprognoosi põhistsenaarium tugineb eeldusele, et raha kaasamisel probleeme ei teki.

Eluasemelaenu

Uute eluasemelaenu mahu muutus sõltub otseselt sellest, milliseks kujuneb intressimäära tase ning missuguse suuna võtab suurema kindlustunde ootuses vaibunud eluasemeturg. Eluasemelaenu mahtu mõjutab ühest küljest võetud laenu tagasimaksmine ning teisest küljest uute laenu võtmine. Kevadprognoosi eelduste põhjal jääb krediidijäägi kasv lähiaastatel 9–10% piiresse.

Praegu iseloomustab kinnisvaraturu osapooli äraootav käitumine, mis on viinud tehinguaktiivsuse viimaste aastate suurimasse madalseisu. Põhiküsimus on, kas ja kui palju uute arendusprojektide hinnakorrektsioonid vanade korterite hindadesse üle kanduvad. Kevadprognoosis eeldame, et vanade ja uute korterite ruutmeetrihinna erinevus väheneb, kuid uute korterite mõju vanade korterite hindadele jääb väikseks. Intressimäära tasemes suuri muutusi kevadprognoos ette ei näe.

Tarbimisolaenu

Viimasel ajal võib tarbimisolaenu võtmise puhul märgata majapidamiste suurenenud ebakindlust: laenuotsused on kaalutletumad ning laenu võetakse märksa ettevaatlikumalt. Lisaks sellele pidurdab tarbimisolaenu mahu kasvu aeglane majanduskasv, kõrge inflatsioon ning tööpuuduse mõningane suurenemine. 2008. aastal taandub eraisikute tarbimisolaenu mahu aastakasv 21%ni ning taandub seejärel nominaalsest majanduskasvust madalamale tasemele (5–6%).

Ettevõtete laenu

Ka ettevõtete laenumahu kasvu aeglustumist mõjutavad eelkõige kinnisvaraturu sündmused. Lisaks sellele on oluline eksportiva sektori jätkusuutlikkus uute projektide loomisel ning ettevõtlussektori üldine paindlikkus kinnisvarasektorist ümberorienteerumisel. Kevadprognoosi põhjal taandub

ettevõtete laenumahu kasv 2008. aastal 6%ni, kuid kiireneb järgnevatel aastatel 8–9%ni, mis jääb samasse suurusjärku nominaalse majanduskasvuga. Pikemas perspektiivis jääb ettevõttele laenu kasvukiirus nominaalsest majanduskasvust poole suuremaks.

Ettevõtete laenumahu kasvu pärsib sel aastal (spekulatiivsel eesmärgil) kinnisvaraarenduste jaoks võetud laenu kahanenud maht. Ka muude sektorite laenumahu kasv on üldisest majandustasutast tulenevalt tasakaalukam.

Viivisolaenu

Järgnevatel aastatel kasvab viivisolaenu osakaal pankade laenuportfellis ning võib järgmise kahe aasta jooksul ületada praeguse taseme mitmekordselt, jäädes aga siiski rahvusvaheliselt võrreldavale tasemele. Viivisolaenu osakaalu suurenemist mõjutavad eelkõige üldise majanduskeskkonna muutumine vähemsoodsamaks ning laenuportfelli mahu aeglasem kasv. Sellele perspektiivile vaatamata on erinevad tugevusanalüüsid näidanud, et Eesti pangandussektor on piisavalt tugev laenukajumitega toimetulemiseks.

PROGNOOSI LISASTENAARIUMID

Seekordset prognoosi põhistsenaariumit täiendavad lisastsenaariumid juhivad tähelepanu samadele asjaoludele, mida oleme välja toonud varasemateski prognoosides. Kokkuvõttes võib lähema aastapoolteise jooksul majanduskasv põhistsenaariumis toodust aeglasemaks kujuneda. Edasine sõltub suuresti väliskeskkonna äriotsustest. Inflatsioon võib seevastu käesoleval aastal põhistsenaariumis välja pakutust kiiremaks osutada, ehkki järgmistel aastatel valitseb järsu aeglustumise võimalus. Erinevate inflatsiooni põhjustavate tegurite mõjuulatuse puhul on ebakindluse allikaks välismaist ja kodumaist päritolu inflatsiooni vastastikune mõju.

Lisastsenaarium I: korrektsioon sisenõudluses

Erasektori laenujäägi suhe SKPsse on kahe viimase aastaga kasvanud 70%lt 100%ni. Majandus on neelanud märkimisväärse koguse laenuraha. See on küll majanduskasvu soodustanud, ent samas tõstnud ka hinnataset. Laenuraha kasutamine ei tekitanud probleeme, kui seda on tehtud viisil, mis majanduse mahtu püsivalt suurendab. Samas ei ole võimalik välistada, et suurenemine on üksnes ajutine. Esimene lisastsenaarium kirjeldabki olukorda, kus majanduse maht on kasvanud ajutise komponendi toel.

Eriti ilmekalt väljendub majanduse mahu ajutine suurenemine kinnisvarasektoris – laenumahu kasvu vaibudes osa nõudlusest kaob ning aasta jooksul ehitatavate ruutmeetrite arv langeb senisest märksa madalamale tasemele. Signaaliks, mis hetkel viitab kinnisvarasektori kahanemisele, on uute, alustatavate eluasemeprojektide arvu kiire vähenemine. Ärikinnisvara puhul on kiire kasv esialgu jätkunud, kuid sellesse segmenti võib aeglustumine jõuda hiljem. Ettevõtete pankrotistudes vabaneb ehitus- ja kinnisvarasektorist tööjõudu, kellest osa võib leida rakendust piiri taga, osa aga teistes sektorites. Kohandumist võib oletada teisteski vahepeal kinnisvararallist kasu lõiganud valdkondades, näiteks ehitusmaterjalitööstuses ja kaubanduses.

Lisastsenaarium II: ekspordipotentsiaali ärakasutamine koos maailmamajanduse uue kasvutsükliga 2009. aastal

Maailmamajanduse lähiaja arengu suhtes on hetkel väga palju ebakindlust. Seepärast lähtub prognoosi põhistsenaarium eeldusest, et välisnõudluse kasv hakkab aegamööda taastuma 2009. aastal. Samas panustab majanduspoliitika mitmes riigis järjest enam majanduslanguse ärahoidmisse ja uue kasvutsükli ettevalmistamisse. Selle lisastsenaariumi kohaselt kasvaks Eesti majandus kiiremini kui

põhistsenaariumis, kuna tootmisvõimekuse tõus saaks väliskeskkonnalt enam tuge.

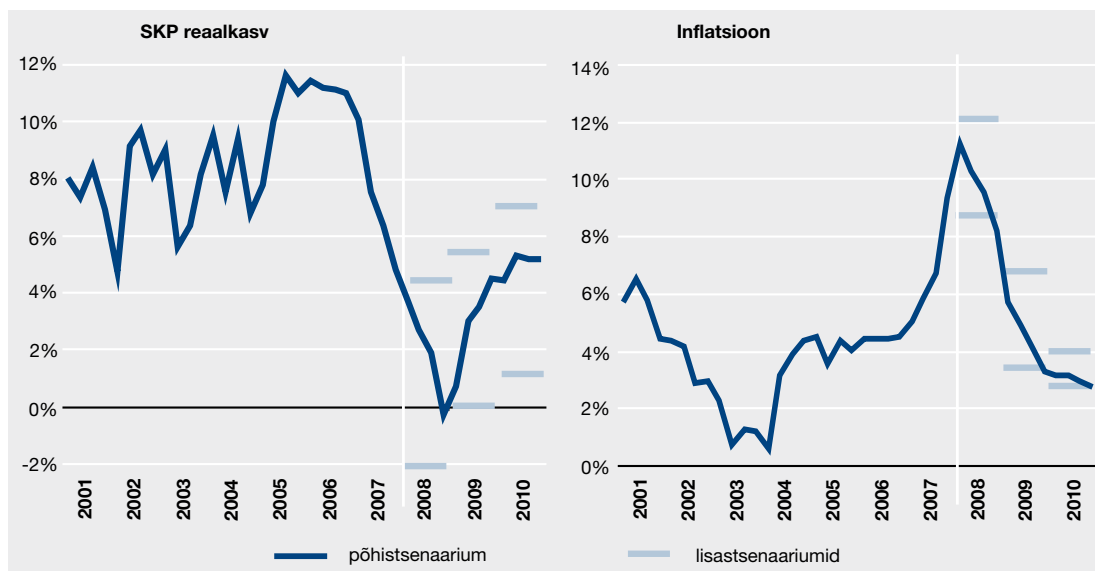
Maailmamajanduse kasvu aeglustumine jääb ajutiseks. Sel juhul on tõenäoliselt oodata nafta- ja toiduhindade kasvu jätkumist ning globaalse hinnatõusurve püsimist kõrgel tasemel.

Eestis on tulenevalt sisenõudluse tsükli pikenedusest tootmisressursse, mida saab rakendada ekspordivõimekuse tõstmiseks (nt ehitusega seotud tegevusalade kaupade ning teenuste ekspordi puhul). Tulemuseks on majanduse kiirem kohandumine, mis toetub ekspordinõudluse hoogsale kasvule. See pingestab jätkuvalt tööturгу ega lase palga- ja hinnatõusurvel kiiresti taltuda.

Lisastsenaarium III: palga- ja hinnakasvu spiraal

Kiiret hinnatõusu on soodustanud 2006. aastal alguse saanud jõuline palgakasv. Lisaks hoiavad inflatsioonitempot praegu kiirena ka välised tegurid (energia- ja toormehindade tõus) ja administratiivsed meetmed (aktsiisimäärade muutmine). On oht, et juhul kui hinnakasv püsib mõnda aega kiire, hakkavad majandusotsuseid tegevad ettevõtted ja eraisikud seda pidama püsivaks nähtuseks. See omakorda mõjutaks hinna- ja palgakujundust (nt indekseerimist) ning ka tarbimis- ja investeerimiskäitumist.

Selle stsenaariumi järgi kiireneb Eesti nominaalse palga- ja hinnataseme ühtlustumine ELi keskmise tasemega, kuid reaalne konvergens ehk tulutaseme ühtlustumine pidurdub. Konkurentsiprobleemid välisurgudel hoiavad nii ekspordi kui ka SKP kasvunäitajad madalad. Kõrge inflatsioon ei saa olla pikemat aega jätkusuutlik. Seetõttu võib palga- ja hinnaspiraali kiiresti lõppeda koos pikemaajalisema korrektsiooniga reaalmajanduses.



Joonis 6. SKP reaalkasvu ja inflatsiooni lisastsenaariumid

Allikad: Statistikaamet, Eesti Pank