

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.

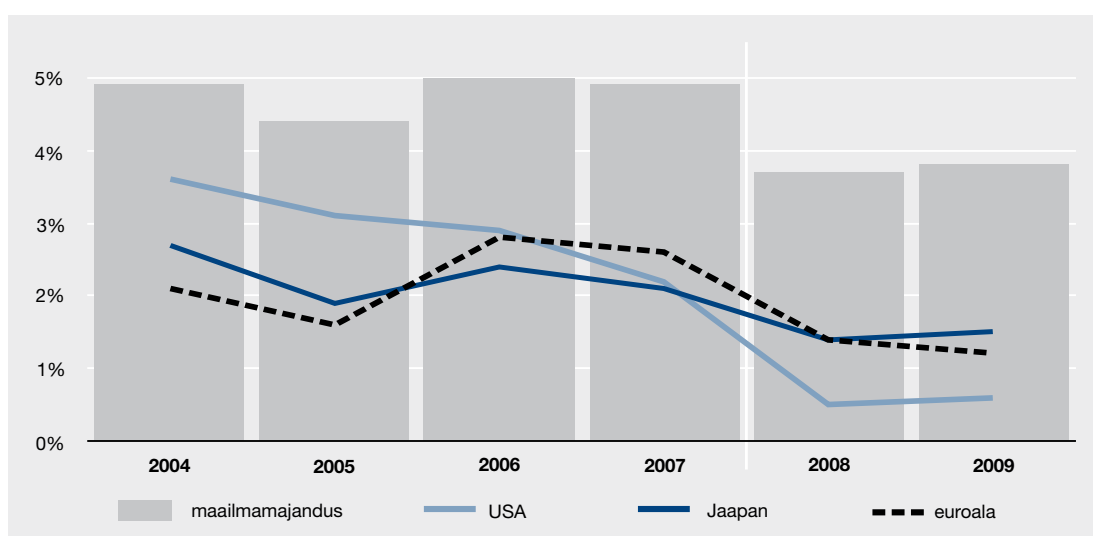
Võrreldes sügisprognoosi koostamise ajaga on väliskeskond Eesti majanduse jaoks praegu tunduvalt ebasoodsam (vt joonis 1). Viimast poolaastat on ilmestanud eeskätt sündmused finantsturgudel, kus ilmnenud likviidsus- ja krediitiprobleemid tõid kaasa riskidega seotud hirmulaine investorite hulgas. Majandusaktiivsuse 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 inflatsiooni tempo nimetatud tegurite tõttu ajutiselt kiireks ning aeglustub järgnevatel aastatel pikaajalise keskmise taseme lähedale.

Välisastakaalu paranemine jätkub kogu prognoosi- perioodi 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“ teokssaamine;
- väliskeskkonna kiirem paranemine ning seni sisenõudlusele orienteeritud ressurside 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 äriotsikliku langusfaasi sügavust ja kestvust raske prognoosida.

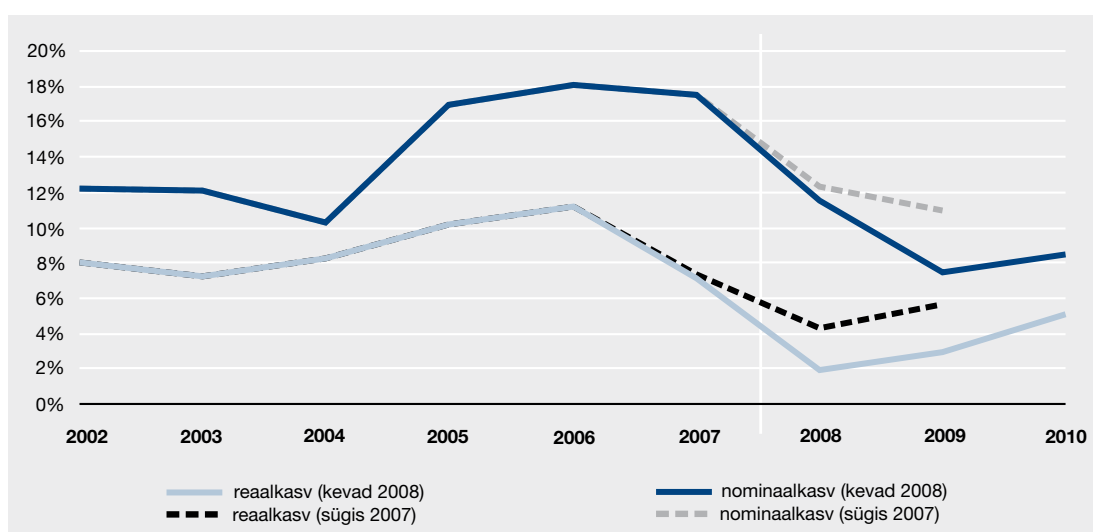
Võrreldes praegust majandusaktiivsuse aeglustumisperioodi kümne aasta tagusega toimib krediidisektori tugi ülejäänud majandusele tõhusamalt ning ettevõtete ligipääs laenuressursile on tunduvalt parem. Sellele vaatamata kujuneb praegune mõõnaperiood majanduses tõenäoliselt pikemaajalisemaks ja sügavamaks 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 sügisel 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.

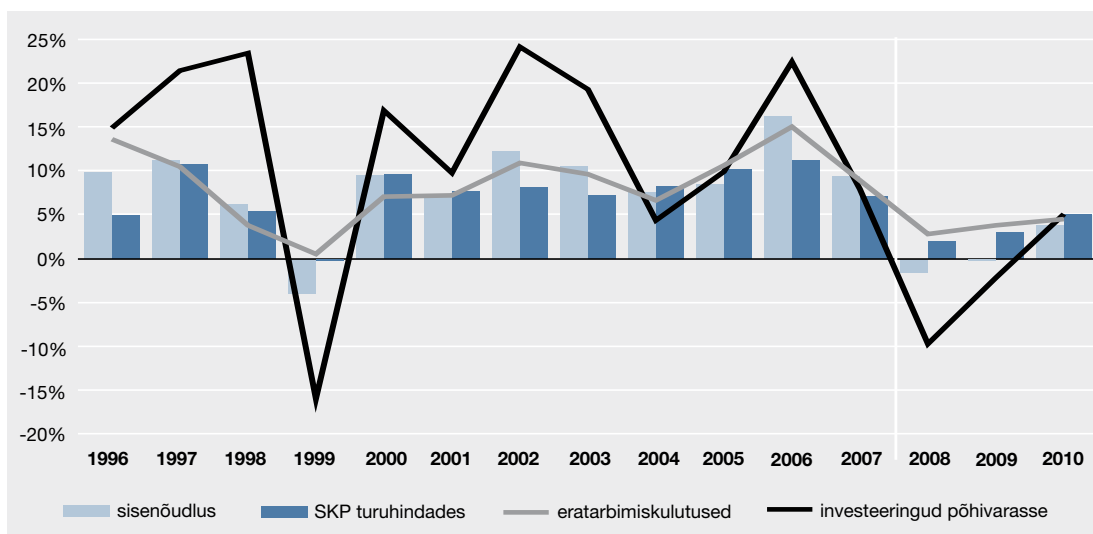
Eratarbimine

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 sūgisprognosisga		
	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
Ühtlustatud 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 välismaailma 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
Tööpuudus (%)	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 täistööajale taandatud töötaja 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 brutopalgas 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
Välisvõlg (%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 kehvedamad 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 investeringuid (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

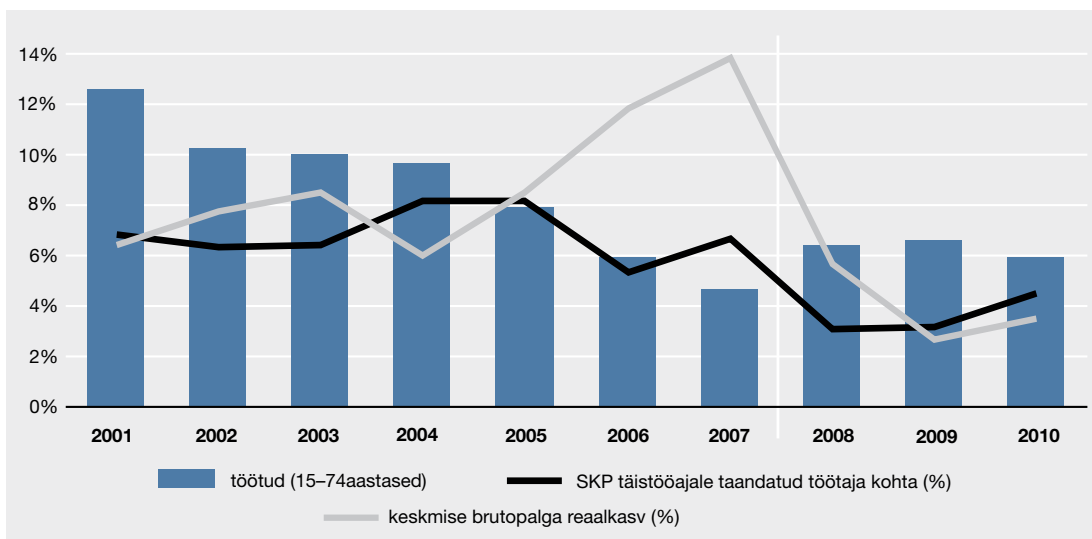
Kevadprognoosis eeldame endiselt hõive vähenemist, tööpuuduse suurenemist ning palgakasvu aeglustumist, ent oodatavad muutused on järsemad kui sügisprognoosis (vt ka joonis 4). Tööpuudus ja palgakasv on jõudnud tasemeni, mis paari aasta vaates pole jätkusuutlik. Käesoleva aasta alguses hõive kasv küll 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 krediitdialustuste 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 inflatsiooni tempo 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

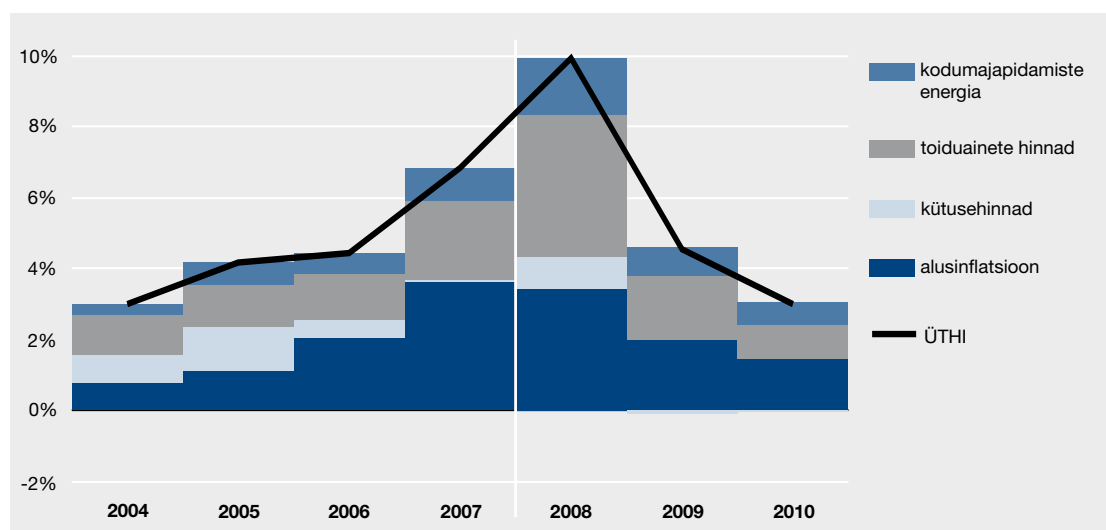
2008. aasta inflatsiooni suurendavad rohked maksumäärad, mille panus ulatub kuni 3 protsendipunkti. See muudab inflatsioonikasvu väga muutlikuks. Jaanuaris jõustusid uued mootorikütuse, alkoholi, tubaka ja energia aktsiisimäärad, millele aasta teisel poolel lisandub täiendav alkoholi- ja tubakaaktsiisi 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 hinnatõusu surve välisurgudelt, 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 Eestis 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 emapanakade 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.

Tarbimislaenu

Viimasel ajal võib tarbimislaenu võtmise puhul märgata majapidamiste suurenenud ebakindlust: laenuotsused on kaalutletumad ning laenu võetakse märksa ettevaatlikumalt. Lisaks sellele pidurdab tarbimislaenu mahu kasvu aeglane majanduskasv, kõrge inflatsioon ning tööpuuduse mõningane suurenemine. 2008. aastal taandub eraisikute tarbimislaenu 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 majandustasust tulenevalt tasakaalukam.

Viivislaenu

Järgnevatel aastatel kasvab viivislaenu osakaal pankade laenuportfellis ning võib järgmise kahe aasta jooksul ületada praeguse taseme mitmekordselt, jäädes aga siiski rahvusvaheliselt võrreldavale tasemele. Viivislaenu 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 väliskeskonnalt enam tuge.

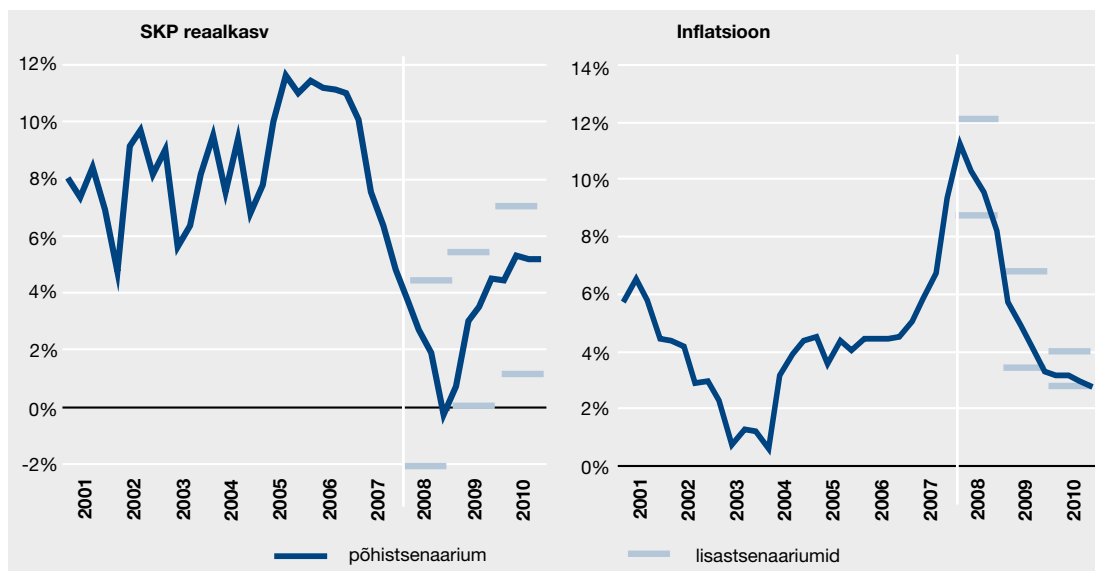
Maailmamajanduse kasvu aeglustumine jääb ajutiseks. Sel juhul on tõenäoliselt oodata nafta- ja toiduhindade kasvu jätkumist ning globaalse hinnatõusurve püsimist kõrgel tasemel.

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