

# MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2011–2013

*Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud ja korrapäraselt uuendatavat Eesti majanduse makromudelit.*

*Käesolev prognoos kasutab sisendina informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 25.11.2011. Prognoos avaldatakse samal kujul ka Eesti Panga publikatsioonis Rahapoliitika ja Majandus nr 2/2011.*

## KOKKUVÕTE

Eesti majandus kasvas alates 2011. aasta algusest kuni sügiseni varasemaid ootusi ületades. Seda toetas eelkõige soodsad turukonjunkturi ära kasutamine, kuid ka sisenõudlus kosus järjest enam. Eesti ekspordimaht on pärast majanduslangust kasvanud muljetavaldavalt. Nii Eesti majapidamised kui ka ettevõtted otsivad rohkem kestvuskasvu, hoogustus investeerimistegevus ning julgelt kaasati ka laenu raha. Jüulisemat majanduskasvu on saatnud prognoositust kiirem inflatsioonitempo, mille põhjustas energia ja toidutoorme eeldatust kiirem kallinemine maailmaturul. Nüüd on majanduse kasvuhoo raugemas ning Eesti, nagu ka ülejäänud Euroopa edasine käekäik sõltub kriisilukorra lahenedest mitme euroalariigi võlakirjaturul. Kriis avaldab tugevat survet nii euroala pangandussektorile kui ka kogu majandustegevusele. Seetõttu prognoosib Eesti Pank 2012. aastaks Eesti majanduskasvu järsku aeglustumist ning kui väliskeskonna olukord pingestub veelgi, ei saa välistada ka majanduslangust. Majandusaktiivsuse vähenedes alaneb ka inflatsioon, jõudes euroala inflatsiooniga taas rohkem kooskõlla. Sügisprognoosi kohaselt kiireneb majanduskasv uuesti 2013. aastal, kui väliskeskonna tingimused hakkavad paranema.

Viimaste aastate maailmamajanduse kasvu iseloomustab hüplikkus. Üleilmsest rahanduskriisist tingitud langusele järgnes 2010. aastal jõu-

line väliskaubandusel põhinev taastumine, ent nüüd on kasvuhoo taas vähenenud. Arenenud riikide majandusaktiivsuse raugedes on maailma majanduskasvu hoidmise põhivõime kadunud arenevatele riikidele. Ka Eesti jaoks oluliste väliskaubanduspartnerite majandusolukord on 2011. aasta teises pooles euroala võlakriisi tõttu märkimisväärselt halvenenud. Võrreldes kevadel oodatuga, näeme sügisprognoosis järgmisteks aastateks ette välisnõudluse aeglasemat kasvu, mida osaliselt korvavad madalamad intressimäärad.

Võlakriisi laienemine ja nakkusohu suurenemine on vähendanud majanduslikku kindlustunnet nii Euroopas kui ka mujal maailmas. Maailma peamised aktsiaindeksid on kujunenud olukorrale valuliselt reageerinud, langedes kevadprognoosi koostamise ajaga võrreldes märkimisväärselt. Kindlustunde alanemise mõju tootmis- ja müügi-tegevusele jäi euroalal esialgu piiratuks, ent septembris ilmnisid märgid tootmismahu kokkutõmbumisest ja tellimuste vähenemisest. Ebakindlust on suurendanud ka poliitilised pinged mitmes euroala riigis, millega on kaasnenud turgude umbusk väljapakutud majanduspoliitiliste lahenduste suhtes ning päästepakettide väljatöötamist saatnud ebaõnnestumised. Edasise arengu seisukohalt on võtmetähtsusega, et võlakriisi negatiivne mõju finantsstabiilsusele ei süveneks, kuna see võib niigi nõrka reaalmajanduse taastumist tõsiselt pärssida. Kasvuväljavaate paranemiseks on tarvis finantsturgude usaldus tagasi võita ja kindlustunne taastada.

Eesti majanduse sisemise tasakaalustamatuse ilmingud on mõne aasta tagusega võrreldes taandunud, mis on suurendanud vastupanuvõimet väliskeskonna halvenemisele. Kuna Eesti turuosaliste ootused on tagasihoidlikumad ja erasektori võlakoormus alanenud, on Eesti rahastamistingimuste karmistumise ja väljavaate muutumise suhtes vähem tundlik. Haavatavust on vähendanud ka ettevõtete taastunud kasumlikkus, mis on suurendanud nende finantspuhvit. Lisaks on

majanduse konkurentsivõimele hästi mõjunud palga viimine suuremasse kooskõlla tootlikkusega. Kuigi töötute suur arv on Eesti majanduse jaoks jätkuv lisakoormus, lubab hoogne töökohatade loomine eeldada, et majanduslangusest tulenev püsikahju on arvatust väiksem.

Tööjõuturg on pakkunud sel aastal ridamisi positiivseid üllatusi – hõive on tõusnud ja tööpuudus alanenud. Sellele on küll kaasa aidanud ajutised hooajatööd ning tõenäoliselt ka välismaal töötamine, aga isegi neid asjaolusid arvestades on tööturg kiiresti kosunud. 2011. aasta kolmandas kvartalis alanenud peale mitme aasta pikkust tõusu ka pikaajaline tööpuudus. Koos majandusaktiivsusega on suurenema hakanud ka palgakulud ning osas sektorites on vabade töökohtade arv päris kiiresti kasvanud, mis viitab kvalifitseeritud tööjõu nappusele neil tegevusaladel. Praegu ei saa palgasurvet veel väga tugevaks pidada ning tõenäoliselt pidurdab majanduskasvu aeglustumine ka palgatõusu, kuid pikemas ettevaates võib tööturult tulenev surve kujuneda tõsiseks ohuks Eesti majanduse arengule. 2012. aastal ees ootav madalseis võib tekitada tööandjates taas soovi tööjõudu mõnevõrra vähendada, ent see olukord teravneb märkimisväärselt alles siis, kui tegu on pikemaajalise seisaku või siis majanduslangusega. Seetõttu oleks tegevusmahu kahanedes vähemasti esialgu mõttekas eelistada töötajate vallandamisele ajutisi tööaja vähendamise meetmeid. Tööpuuduse oluline suurenemine süvendaks välismaal töö otsimist, pärrssides seeläbi majanduse kasvuvõimekust tulevikus.

Eesti inflatsioon oli 2011. aasta esimeses kolmes kvartalis pidevalt üle 5%, mida põhjustas eelkõige toidu ja vähemal määral ka energia kallinemine. Maailmaturu hinnatõusu kasutasid ära toidueksportöörid, mille tulemusel kerkisid hinnad ka Eestis. Seda võimendas omakorda juurdehindluse tõus kaubanduses, mida konkurentsijõud ei suutnud tagasi hoida. Teises kvartalis tõusis juurdehindlus kõigi aegade kõrgei-

male tasemele. Tallinna müügitulu kadumine 2012. aasta alguses paneb mitmel tegevusalal konkurentsitiheduse proovile. Alates 2011. aasta esimesest poolest ei ole maailmaturg täiendavat survet Eesti hindade tõusule siiski enam avaldanud ning toorme tulevikutehingud näitavad prognoosiperioodiks isegi väikest hinnalangust. Eesti inflatsioon aeglustus seetõttu juba 2011. aasta neljandas kvartalis ning 2012. aastal peaks see trend jätkuma. Elektrienergia turu täielik avamine toob 2013. aasta alguses kaasa elektrihinna tõusu majapidamiste ja väiksemate ettevõtete jaoks. Tööturult lähtuv surve tarbijahindade inflatsioonile ei ole prognoosiperioodi alguses tugev, ent kasvab tööpuuduse alanedes.

Eestis tegutsevad pangad on euroala võlakriisi mõju keskmest seni kõrvale jäänud. Kuigi pankade piisav kapitaliseeritus ja paranenud rahastamisbaas loovad hea aluse siinsete ettevõtete ja majapidamiste rahastamiseks, on sügisprognoos laenukäibe kasvu suhtes varasemast pessimistlikum, kuna välisnõudlus ja majandusaktiivsus on madal. Kui kevadel prognoosisime laenumarginaalide langust järgnevatel aastatel, siis nüüd on väliskeskkonnas valitseva ebakindluse tõttu eelduseks võetud nende püsimine praegusel tasemel. Üldise riskivältimise suurenemise korral ei saa välistada ka rahastamiskulude prognoosist kiiremat tõusu. Samas on oluline, et pangad oleksid jätkuvalt valmis rahastama majanduse kasvuks vajalikke projekte.

Väliskeskkonna väljavaate suhtes valitseb väga suur ebakindlus. Seepärast ümbritsevad sügisprognoosi põhistsenaariumi märkimisväärsed riskid, mis osutavad ülekaalukalt pessimistlikuma majandusarengu võimalusele. Seetõttu täiendab põhistsenaariumi alternatiivstsenaarium, kus arvestatakse, et majandussurutus väliskeskkonnas osutub sügavamaks ning kestab kauem. On vägagi tõenäoline, et sellises olukorras ootab lisaks välisnõudluse tuntavale kokkutõmbumisele Eestit ees ka laenumarginaalide tõus. Sellisel juhul leiab 2012. aastal aset majanduslangus,

taastumine lükkub prognoositavast perioodist kaugemale tulevikku ja inflatsioon alaneb kiiremini, kui põhistsenaarium ette näeb.

Suur määramatus väliskeskkonnas seab suuremad nõudmised ka eelarvepoliitikale. Praegu on väga raske hinnata, milliseks kujuneb järgmiste aastate majanduskasv, tasakaalus sisemajanduse koguprodukti struktuur ning sellele vastav maksutulude tase. 2012. aasta riigieelarve põhjal prognoosime 2012. aastaks valitsussektori kulude ligi 9% aastakasvu. Osaliselt tuleneb see küll ühekordsetest teguritest, ilma milleta kasvaksid valitsussektori kulud üle 5%. Prognoosiperioodil on selline kulude kasv liiga kiire, kuna see lükkab edasi valitsuse eesmärgi saavutada 2013. aastaks koondeelarve puudujäägi asemel ülejääk. Eesti Panga prognoosi järgi saab see toimuda alles pärast 2013. aastat. Samuti võib valitsussektori kulude 5% kasv tekitada ülepaisutatud ootusi. Kahe aasta ettevaates peab arvestama ka valitsuse eesmärgiga alandada tööjõult kogutavaid makse.

Seekordset prognoosi täiendavad kaks taustinfot. Esimene annab ülevaate euroala rahapoliitilise keskkonna muutustest. Teine vaatleb töötustaastusest hõivesse tagasi liikunud inimeste voogusid ning kirjeldab pikaajaliste töötute tunnusjooni, tuues välja need tegurid, mis suurendavad töötuks jäänute kalduvust muutuda pikaajaliseks töötuks.

## VÄLISKESKKOND

Üleilmne majandus kasvas 2011. aasta esimesel poolel suhteliselt kiiresti. Suurel määral panustas sellesse rahvusvahelise kaubavahetuse hoo-  
gustumine ning arenevate majanduste kosunud ekspordituludest ja tugevnevast sisenõudlusest tingitud kasv. Kiire kasv suurendas üleilmset survet toorme- ja energiahindadele, mistõttu inflatsioon osutus mitmes regioonis prognoositust kiiremaks. Suvi tõi aga kaasa rahvusvahelise võlakriisi teravnemise. Ühendriigid sattusid

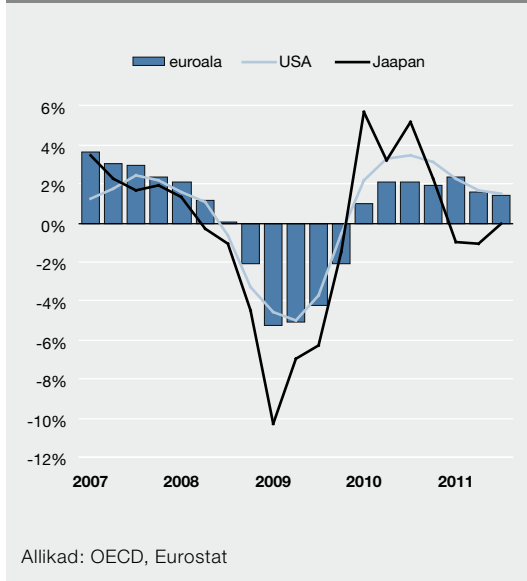
esimest korda silmitsi reitingu alandamise ohuga ning turud seadsid kahtluse alla mitme euroalariigi rahanduse kestlikkuse. Finantsturgude riskitaju peegeldavad indeksid kerkisid tublisti ja aktsiaturud kaotasid kiirelt kogu esimesel poolaastal saavutatud tootluse. Pankade krediidiriski kajastav ülekandetehingute (CDS)<sup>1</sup> hind kerkis Euroopas taas kõrgele tasemele. See viis sügise saabudes pankade finantseerimistingimuste karmistumiseni.

Majanduse väljavaatega seotud riskid on seega võrreldes kevadega märkimisväärselt suurenenud. Kindlustunde indikaatorid on märgatavalt alanenud ning maailmamajandus ja rahvusvaheline kaubandus on aeglustunud kevadel eeldatust rohkem. Finantsturgudel kestvad pinged, mis avaldavad ebasoodsat mõju rahastamistingimustele ja kindlustundele, ohustavad reaalmajandust nii 2011. aasta viimases kvartalis kui ka pikemas plaanis. Lisaks on langusriskid seotud endiselt kõrgete energiahindadega, mitme euroalariigi probleemidega võlakirjaturul ja üleilmsete tasakaalustamatustega. Paljude riikide eelarve konsolideerimise vajadus põhjustab eelarve toe olulist vähendamist eelolevatel aastatel. Sellistes tingimustes peaks aga hinnatõusurve euroalal jääma võrdlemisi mõõdukaks. Seda võttis arvesse ka Euroopa Keskpanga (EKP) nõukogu, kes otsustas alandada EKP baasintressimäärasid. Rahapoliitika peab säilitama hinnastabiilsuse, tagades sellega, et inflatsiooniootused oleksid kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida euroala inflatsioonimäärad keskmisel perioodil alla 2%, kuid selle lähedal. Samas tuleb silmas pidada, et kõik mittestandardset rahapoliitilised meetmed, mida rakendati finantsturgudel valitsenud teravate pingete ajal, on ajutised (vt taustinfo 1).

Võlakriisist haavatud riikide probleemidele vaatamata üleilmne majandus siiski kasvab. Seda toetab jätkuvalt majandusaktiivsuse tõus areneva-

<sup>1</sup> Credit default swap (CDS).

**Joonis 1. Majanduskasv aasta arvestuses arenenud riikides**



tes majandustes. Suurtest riikidest panustavad üleilmsesse kasvu looduskatastroofist taastuv Jaapan ja ekspordituludest vähem sõltuvad ning eelarve konsolideerimisega viivitanud Ameerika Ühendriigid (vt joonis 1). 2012. aasta prognooside suhtes on määramatus siiski märkimisväärselt kasvanud ning valdavat osa prognoosinäitajaid on viimastel kuudel väga suures ulatuses kärbitud.

Euroala majanduskasv taandus 2011. aasta teise kvartali 1,6%lt kolmandas kvartalis aasta võrdluses 1,4%le. Majanduskasvu on toetanud Saksamaa ja Prantsusmaa, samal ajal kui eelarveprobleemidega liikmesriikide kasv on olnud keskmisest aeglasem või isegi negatiivne. Kuigi kvartali võrdluses oli euroala majandus kolmandas kvartalis veel kasvuteel, näitab värskem statistika majandusaktiivsuse jätkuvat vähenemist euroalal.

Üldist usaldust euroala suhtes vähendab võlakriisiga maadlevate riikide suutmatus lahendada eelarveprobleeme ja majanduse kasvuvõimet

parandavate reformidega viivitamine. Seni on vajanud rahvusvahelist abi euroala väiksemad riigid Kreeka, Iirimaa ja Portugal, kuid on suurenenud oht, et mõned siiani iseseisvalt võla refinantseerimisega toime tulnud suuremad riigid võivad samuti abi vajada. Võlakriisi levik euroala suurematesse riikidesse on tohtunud spekulatsioonide, et praegustest meetmetest ei piisa võlakriisi leviku peatamiseks.

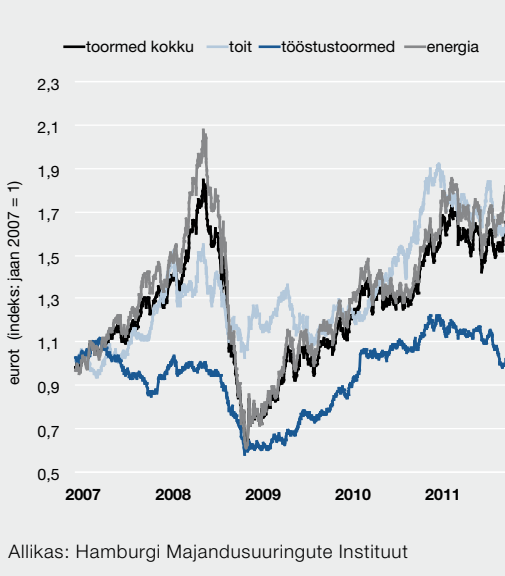
Kui 2011. aasta esimeses pooles toetas Eesti välisnõudlust peamiste väliskaubanduspartnerite majanduskasvu kiirem taastumine, siis märgavalt nõrgenenud väliskeskonna tõttu on oodata ka nende majanduskasvu aeglustumist, eelkõige 2012. aastal. Järsk langus euroala kapitalikaupade tootmises septembris viitab selgelt, et kindlustunde indikaatorites juba varem kajastunud langus on jõudmas meie peamiste kaubanduspartnerite reaalnäitajatesse. Aasta esimeses pooles arenes majandus pigem liiga kiiresti ning Rootsi keskpang tasakaalustas sel ajal majandust kolmel korral intressimäära tõstes (viimati juulis 0,25 protsendipunkti võrra). Alates sügisest hakkas majandusaktiivsus nõrgenema ning ootused muutusid pessimistlikumaks. Arvestades, et tarbimine ja investeeringud vähenevad üleilmse ebakindluse tõttu, langetas Rootsi keskpang 2012. aasta majanduskasvu prognoosi 1,5%le. Ka Soome on seoses väheneva ekspordinõudluse ja taanduva eratarbimisega kasvuprognoose alla hinnanud.

Ka teiste peamiste kaubanduspartnerite majandusareng on olnud sarnane. Läti ja Leedu keskpangad on võrdluses kevadprognoosiga käesoleva aasta kasvuprognoose küll tõstnud, kuid on samas järgmise aasta kasvuprognoose alandanud. Nende majanduskasvu on toetanud peamiselt ekspordinõudlus, ent ka sisenõudlus on hakanud jõudu koguma. Läti ja Leedu majandus sõltub siiski ka edaspidi suurel määral ekspordist ning majanduskasv välisturgude käitumisest. Hoolimata 2011. aasta esimese poole nõrkadest majandustulemustest, on Venemaa majandus

toormeekspordi toel jõudsalt taastumas ning toormeeksport pakub piisavat tuge ka lähiaastatel. Ka suur inflatsioonisurve, mis on viimastel aastatel Venemaa majanduskasvu pidurdanud, on leevenemas.

Kahanenud majandusaktiivsuse väljavaated on vähendanud üleilmset inflatsioonisurvet. Vaatamata arenevate riikide jätkuvalt kiirele kasvule, on toidu- ja toormehinnad viimase aasta jooksul stabiliseerunud ning isegi veidi alanenud (vt joonis 2). Üleilmselt tähendab see inflatsiooni alane mist 2010. aasta tasemele. Toiduhindade kasvu hakkab piirama ka oodatust pisut paremaks kujunenud saagikus. ÜRO Toidu- ja Põllumajandusorganisatsiooni toiduhindade indeks langes 2011. aasta veebruari tippasemelt oktoobriks ligikaudu 9%, kuid on aastatagusest tasemest ligi 5% kõrgem. 2012. aasta tootmiskahtu mõjutavad allapoole korrigeeritud majanduskasvu prognoosid ja arenevate piirkondade kõrgemad intressimäärad. Kasvuväljavaade on küll kesine, kuid tulevikutehingud ei viita naftahinna olulisele langusele. Nafta nõudlus kasvab jätkuvalt arenevate riikide toel, mis kompenseerib arenenud riikide madalama majandusaktiivsuse mõju. Pessimistlikum ettevaade maailma 2012. aasta majanduskasvu suhtes vähendab hindade tõstmise võimalusi, kuid sisaldab ka ohtu, et prognoositust pisutki kõrgemaks osutuv kasvumäär võib hinnatõususurve 2012. aastal taas elustada.

**Joonis 2. Maailmaturu toormete hinnaindeksid**



Kui 2011. aasta esimeses pooles olid inflatsiooni arenguväljavaates ülekaalus tõusuriskid ning juulis tõstis Euroopa Keskpanka nõukogu baasintressimäära, siis majandusolukorra nõrgenedes ja inflatsioonisurve vähenedes alandas EKP majandusaktiivsuse suurendamiseks baasintressimäära. Rahapoliitilist keskkonda käsitleb lähemalt taustinfo 1.

### Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond (9.12.2011 seisuga)

Euroala rahapoliitiline keskkond on olnud 2011. aastal leebe, vaatamata sellele, et aasta alguspooles otsustas Euroopa Keskpanka nõukogu pärast enam kui aastapikkust pausi tõsta rahapoliitilisi intressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Seda tehti kahel korral – aprillistungil tõsteti peamiste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 1,00%lt 1,25%le ja juulikuisel istungil 1,25%lt 1,50%le. Samavõrra muudeti ka laenamise ja hoiustamise püsivõimaluste intressimäärasid. Intressitõusu põhjus oli oodatust enam kiirenenud euroala hinnakasv. 3. novembril ja 8. detsembril otsustas Euroopa Keskpanka nõukogu intressimäärasid 25 baaspunkti võrra alandada, kuna võlakriisist tingitud ebakindlus finantsturgudel oli nii euroala kui ka

maailmamajanduse kasvuväljavaadet märgatavalt õõnestanud. Pealegi võib üldisest ebakindlusest tingitud oodatav majanduskasvu pidurdumine inflatsioonisurvet kahandada. Praegu on euroala baasintressimäär 1,00%, mis on ühisraha ajaloo madalaim tase.

Selleks, et tagada euroala pankadele piisav likviidsustugi ja tõhustada rahapoliitiliste ülekandekanalite toimimist, laiendas eurosüsteem ka oma erakorraliste rahapoliitiliste meetmete hulka. Nagu 2010. aastal, jätkas eurosüsteem ka 2011. aastal pankadele piiramatult likviidsuse pakumist fikseeritud intressimääraga<sup>2</sup> nii peamistes refinantseerimisoperatsioonides<sup>3</sup> kui ka pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides<sup>4</sup>. Lisaks otsustati sügisel taasalustada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonidega<sup>5</sup> ja käivitada teine, 40 miljardi euro suurune tagatud võlakirjade ostuprogramm<sup>6</sup>. Samuti lubas eurosüsteem jätkata piiramatust mahus likviidsuse pakumist euroala pankadele vähemalt 2012. aasta 10. juulini. Eurosüsteem jätkas oste ka väärtpaberituruprogrammi (SMP) raames, mille eesmärk on sekkuda tugiosutudega riigivõlakirjade turule, kus rahapoliitika ülekandekanalid on olnud võlakriisi tõttu häiritud. Parandamiseks pankade juurdepääsu Euroopa Keskpanka likviidsusoperatsioonidele, laiendati rahapoliitilistes operatsioonides kõlbulike tagatisvarade ringi ning vähendati kohustusliku reservimäära 2%lt 1%le. Tasub meeles pidada, et kõik finantsturgude pingete tõttu kasutusele võetud erakorralised rahapoliitilised meetmed on ajutised.

Baasintressimäära muutused koos turuootustega tulevase intressitaseme suhtes on edasi kandunud rahaturuintressimääradesse, mida iseloomustab hästi kolme kuu EURIBORi areng. Pärast aprillikuist baasintressimäära tõusu hakkas kerkima ka kolme kuu EURIBOR, jõudes aprilli alguse 1,25% tasemelt augusti alguseks 1,61% tasemele ehk kasvas 33 baaspunkti võrra. Augusti alguses, kui euroala võlakriis taas kord süvenes (peamiselt Itaalia tõttu), hakkas EURIBOR jällegi langema. Novembris ja detsembris toimunud baasintressimäära langetuse mõjul jõudis kolme kuu EURIBOR detsembri keskpaigaks 1,44% tasemele (vt joonis a).

Pingetest euroala rahaturul annab märku ka kolme kuu EURIBORi ja OISi<sup>7</sup> intressimäärade vahe, mis mõõdab krediidi- ja likviidsusriski tagamata rahaturul<sup>8</sup>. Kolme kuu EURIBORi ja OISi intressivahe on alates 2011. aasta augusti alguse tasemelt 37 baaspunkti pidevalt kasvanud, jõudes 8. detsembriks 101 baaspunkti. Vahe on siiski praegu üle poole võrra väiksem, kui finantskriisi tipus 2008. aasta sügisel (vt joonis b).

<sup>2</sup> See tähendab intressimääraga, mis on võrdne peamiste refinantseerimisoperatsioonide pakumisinressi määraga.

<sup>3</sup> Tähtajaga üks nädal.

<sup>4</sup> Tähtajaga kolm kuud.

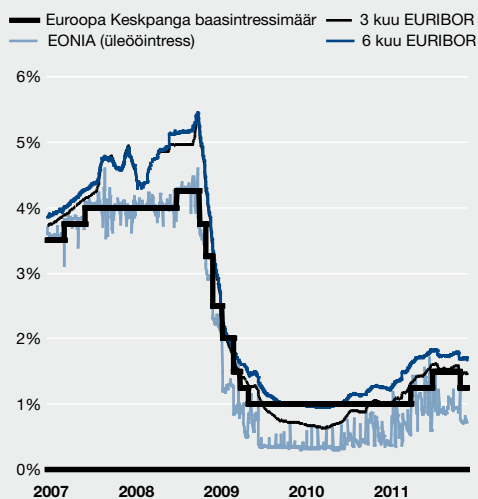
<sup>5</sup> Tähtaeg 6, 12, 13 ja 36 kuud.

<sup>6</sup> Tagatud võlakirjade ostuprogramm 2. Esimene tagatud võlakirjade ostuprogramm väärtusega 60 miljardit eurot viidi läbi 2009. aasta juulist 2010. aasta juunini.

<sup>7</sup> OIS (*overnight indexed swap*) on üleöö intressi vahetustehing, millega makstakse fikseeritud intressimäära üleöö laenamise eest kolme kuu jooksul. See peegeldab turuootusi järgmise kolme kuu üleöö intressi suhtes.

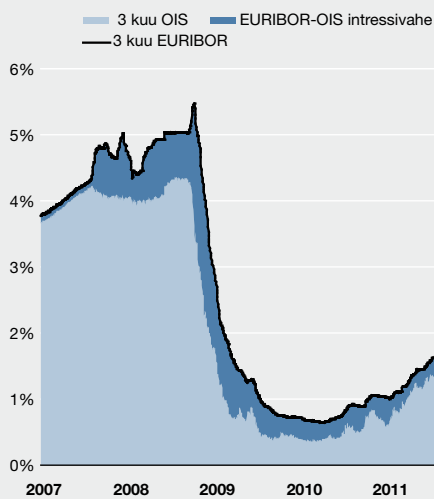
<sup>8</sup> Tagamata rahaturg – rahaturg, kus referentsmäär on kas EONIA või EURIBOR tähtajaga kuni üks aasta.

**Joonis a. Euroala baasintressimäär ja rahaturu intressimäärad**



Allikad: Euroopa Keskpank, Reuters

**Joonis b. Euroala rahaturu intressimäärad**



Allikas: Reuters

Euro vahetuskurss USA dollari suhtes jääb lähiaastatel prognoosieelduse kohaselt samale tasemele. Prognoos põhineb Euroopa Keskpanga 25. novembri väliseeldustel (vt tabel 1). Rahaturu intressimäärade eeldatavat taset on võrreldes 2011. aasta kevadprognoosiga märgatavalt alla-

poole korrigeeritud: 2012. aastal kujuneb kolme kuu EURIBORi aasta keskmiseks 1,2% (kevadprognoosis 2,3%). Kui kevadise eelduse kohaselt pidi kolme kuu EURIBOR jõudma 2013. aastaks 2,8% tasemele, siis viimastel hinnangutel küündib see 2013. aastal 1,4%ni.

**Tabel 1. Prognoosi välismajandusest tingitud eeldused**

	2009	2010	2011	2012	2013	Erinevus eelmisest prognoosist		
						2011*	2012*	2013*
Välisnõudluse muutus (%)	-17,1	10,6	8,2	4,9	6,4	0,6	-2,1	-0,3
Nafta hind (USD/barrel)	61,9	79,6	111,5	109,4	104,0	0,4	1,4	0,3
USD/EUR vahetuskurss	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	0,0	0,0	0,0
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	1,2	0,8	1,4	1,2	1,4	-0,2	-1,1	-1,4

\* 2011. aasta kevadprognoos

Allikad: Reuters, Eesti Pank

## PROGNOOSI PÕHISTENAARIUM

### Majandusaktiivsus

2011. aasta esimeses pooles kasvas SKP väga kiiresti, aasta võrdluses keskmiselt 9,0%, kuid kolmandaks kvartaliks aeglustus kasv statistikaameti kiirhinnangu kohaselt 7,9%le. Madalast võrdlusbaasist tingitud ajutise kiire kasvu ammendumine viitab ühest küljest kasvu aeglustumisele pikaajaliselt jätkusuutlikule tasemele. Teisest küljest ähvardavad väliskeskonna väljavaate halvenemine ning üldine kindlustunde langus pidurdada majanduskasvu varem arvatust järsemalt ja suuremas ulatuses.

Kiiret kasvu on kõige enam toetanud eksportiv töötlev tööstus, mille lisandväärtuse kasv tipnes 2011. aasta esimeses kvartalis aasta võrdluses 46,9%ga, moodustades majanduskasvust 5,8 protsendipunkti. Tööstuse hoogne kasv oli võimalik tänu kaubanduspartnerite suurenenud nõudlusele ning kriisi ajal jõude jäänud tootmisvõimsuse taaskandamisele. 2006. aastal pea 80%ni ulatunud tööstuse tootmisvõimsuse rakendus alanes Eesti Konjunktuuri Instituudi andmetel 2009. aastal allapoole 60% taset. 2011. aasta alguses kerkis see hooajaliselt korrigeerituna 73,5%ni ning on praeguseni püsinud sellel tasemel.

Langusest taastumine ja majanduse väljavaadete paranemine toetasid sisenõudlust 2011. aastal. Tugevnenud kindlustunne ja hõive kasv soosisid kestvuskaupade tarbimise kasvu ning tootmismahu suurendamine tingis uute investeeringute vajaduse. Koos tootmismahuga suurenesid ka varud.

2011. aasta kiiret kasvu võib pidada tasakaalukamaks ja jätkusuutlikumat arengut soosivamaks kui eelmist hooga kasvu perioodi. Tarbimise kasvades on majapidamised maksnud tagasi laene ja suurendanud sääste, millest annab märku nende paranenud finantspositsioon. Vara-

semaga võrreldes on suhteliselt enam investeeritud kõrgema lisandväärtusmahukusega tootmiseks vajalikesse masinatesse ja seadmetesse ning vähem hoonetesse. Buumiaastatel suures puudujäägis olnud jooksevkonto on pöördunud ülejääki. Enne kriisi tekkinud löhe palkade ja tootlikkuse vahel on samuti oluliselt kahanenud.

Viimaste aastate kiire ekspordikasv on küll suurendanud Eesti avatust väliskeskonnast lähtuvatele ohtudele, kuid vähendanud sisemaiseid tasakaalustamatuse ilminguid. Kui eelmiste kriiside ajal need võimendasid väliskeskonnast tulevaid šokke, siis praegu võib loota, et majandusel on enam jõuvaru, et ootamatustega toime tulla. Kui välisnõudlus alaneb, suudab sisenõudlus majandusaktiivsust osaliseltki toetada.

Ehkki 2011. aasta majanduskasv on osutunud kevadel prognoositust kiiremaks, on 2012. ja 2013. aasta prognoos varasemast pessimistlikum. Selle taga on kõrgem võrdlusbaas, väliskeskonna kasvuootuste alanemine ja ebakindluse kasv. Välisnõudluse kasvu aeglustumine vähendab ekspordikasvu ootusi ning ülemaailmselt valitsev ebakindlus sunnib Eesti ettevõtteid oma investeerimisplaane edasi lükkama.

Väliskeskonna kehv väljavaade ja euroala valitsuste võlakriisist tingitud ebakindluse kasv avaldavad mõju eelkõige Eesti eksportööridele. Välisurgudel lükatakse edasi investeerimisprojekte, mis vähendab nõudlust kapitalikaupade järele. Et aga just kapitalikaupade ekspordi väga kiire kasv panustas oluliselt Eesti majanduse kasvu taastumisse, mõjutab ka praegune järsem pidurdus Eestit teistest riikidest enam. Selle tendentsiga võib seostada tööstustoodangu järsku langust 2011. aasta septembris, mil see alanes kuuga 11%. See oli ka esimene märk üleilmse ebakindluse jõudmisest Eesti reaalnäitajatesse.

Ehkki Eesti majandus on praegu vähem haavatav kui 2008. aastal, mõjutab välismajanduse areng ka Eesti siseturule orienteerunud ettevõtteid.

**Tabel 2. Majandusprognosis põhinäitajate kaupa\***

						Erinevus eelmisest prognosisist		
	2009	2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Nominaalne SKP (mld eurot)	13,8	14,3	16,0	16,7	17,8	0,1	-0,4	-0,6
SKP püsivõttes, muutus (%)	-14,3	2,3	7,9	1,9	3,6	1,6	-2,3	-0,6
Ühtlustatud tarbijahindade indeksi muutus (%)	0,2	2,7	5,1	2,8	2,9	0,4	0,3	0,0
SKP deflaatori muutus (%)	-1,0	1,1	3,9	2,2	2,8	1,1	-1,0	-0,7
Jooksevõlts (% SKPst)	3,7	3,6	2,7	2,0	0,9	1,0	1,0	1,1
Eratarbimine püsivõttes, muutus (%)	-15,6	-1,7	3,7	2,3	3,4			
Valitsussektori tarbimine püsivõttes, muutus (%)	-1,6	-1,1	1,9	3,4	2,0	-0,2	2,8	1,0
Kapitalimahutus põhivarasse püsivõttes, muutus (%)	-37,9	-9,1	16,9	6,7	5,7	-8,4	-6,5	-4,0
Eksport püsivõttes, muutus (%)	-18,6	22,5	23,5	1,6	6,4	1,0	-3,1	0,0
Import püsivõttes, muutus (%)	-32,4	20,6	23,9	2,7	7,2	1,3	-3,6	-1,4
Tööpuuduse määr (%)	13,8	16,9	12,1	10,4	9,8	-0,9	-1,1	-0,3
Hõive residendist tootmisüksustes, muutus (%)	-9,9	-4,8	7,1	1,2	0,5	2,0	-0,2	-0,4
SKP töötaja kohta püsivõttes, muutus (%)	-4,8	7,4	0,7	0,7	3,1			
Reaalne palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	-2,6	-0,8	-3,7	1,0	2,0			
Palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	-3,5	1,4	1,7	3,7	5,0			
Erasektori laenujääk perioodi lõpus, muutus (%)	-6,3	-6,5	-3,7	-1,4	2,2	-0,5	-5,4	-5,3
Eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,0	0,3	0,7	-2,0	-0,7	0,7	-0,4	-1,1

\* Eratarbimine sisaldab kasumitaotluseta majapidamisi teenindavate institutsioonide lõpptarbimist. Tööjõu ja tootlikkuse näitajate arvutamisel kasutatud hõive aastased näitajad on leitud sesoonselt korrigeeritud kvartaliandmete aastase keskmisena. Erasektori laenujääk on majapidamiste ja mittefinantsettevõtete laenude ja liisingute jääk.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Kuna kindlustunne on langenud ja eksporditulu vähenenud, lükkavad Eesti ettevõtted investeeringuid ja suuremaid oste edasi. Lisaks võib võlakriisi mõju ülekandumine finantssektorisse avaldada mõju Eestis väljastatavate laenude tingimustele ja pärssida seeläbi sisenõudluse kasvu.

Ekspordi ja majanduse edasine areng sõltub kaubanduspartnerite nõudlusest, mida omakorda mõjutab tugevalt see, kui kiiresti suudetakse lahendada võlakriisis vaevlevate riikidega seotud probleemid ja taastada usaldus.

## Sisenõudlus

### Eratarbimine

Eratarbimine hakkas kasvama 2010. aasta lõpus, mil taastuv sissetulek ja hõive võimaldasid tarbimist suurendada. Tööturu positiivne areng – töö-

tuse kiire alanemine ja palgakasv – on toetanud majapidamiste kasutatava tulu suurenemist ka 2011. aastal. Teisalt pärssib ostujõudu ülemaailmsest toiduainete ja energia hinnatõusust tulenev inflatsioon.

Tarbijate kindlustunne püsis 2011. aasta esimesel poolel Eestis ajaloolises plaanis tugev (vt joonis 3). Püsikaupade tarbimine kasvas peale pikka kokkuhoiuperioodi kiiresti, aasta arvestuses üle 30%. Sellest moodustas valdava osa autode soetamine, millele lisandusid kulutused sisustusele ja remondile. Samas on püsikaupade osakaal tarbimiskorvis endiselt madalam kui buumieelsetel aastatel. Kindlustunde indikaator hakkas kolmandas kvartalis alanema. Septembris see jaekaubanduse näitajates veel ei kajastunud (jaemüügi maht kasvas 6% aasta arvestuses), kuid prognoosi kohaselt kandub kindlustunde langus lähikvartalites üle tarbimisse ja eratarbi-

mise kasv aeglustub 2012. aastal. Lisaks murele oma finantsolukorra pärast mõjutab tarbimiskulutusi prognoosiperioodil kestvuskaupade osakaalu vähenemine eratarbimise kasvus, sest majanduslanguse ajal edasi lükatud kulutused tehti suures osas 2011. aastal.

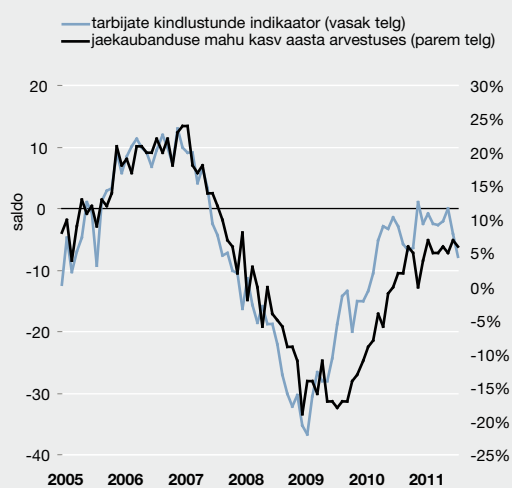
Rahvamajanduse arvepidamise aegridade revideerimisel statistikaametis selgus, et viimaste aastate tarbimine oli arvatust suurem ning sääste kogunes vähem. Võrreldes kevadprognoosiga on seetõttu vähenenud eratarbimise võimalus kasvada säästmise kahanemise arvelt. Lisaks ei soosi tarbimiskalduvuse suurenemist vähenev kindlustunne, mille vahepealne tugevnemine võimaldas alates 2010. aasta algusest eratarbimisel kasvada sissetulekutest kiiremini. Tarbimine on prognoosiperioodil seotud eelkõige sissetulekute ja laenuga rahastamise osatähtsuse kasvu lähiaastatel oodata ei ole.

Käesolevas prognoosis näeme ette eratarbimiskulutuste kasvu aeglustumist 2012. aasta algusest, mil tööturule jõuab nõrgenenud välisnõudluse mõju ning tarbijad muutuvad suuremaid oste tehes taas ettevaatlikumaks. Tarbimine hoogustub uuesti 2013. aastal, kui ka üldine majandusaktiivsus taastub (vt joonis 4).

### Investeeringud

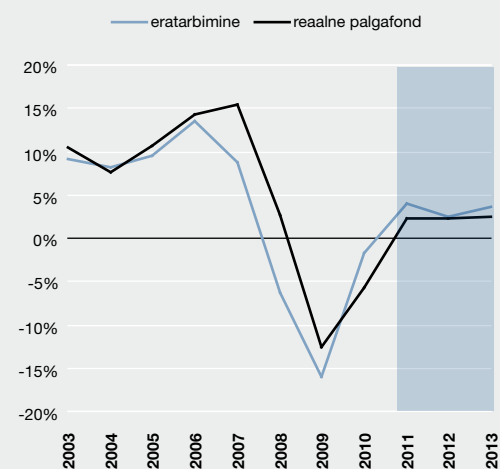
Põhivarainvesteeringud hakkasid kasvama 2010. aasta viimases kvartalis, mil ekspordiga seotud ettevõtetel tekkis võimalus tootmismahu laiendada. Selleks suurendati tootmiseks vajalikku inventari. See puudutas eelkõige töötlevat tööstust ja laonduse-veonduse tegevusala. Teises kvartalis oli investeeringute kasv veidi laiapõhjalisem ning põhivara suurendasid ka kaubandus-, kinnisvara- ja põllumajandusettevõtted. Suurim panustaja oli teises kvartalis aga energeetikasektor, kus ajalooliselt niigi suurtele investeeringutele lisandus tuulepargiprojekt. Ettevõtete investeeringute aastakasv oli esimesel poolaastal ligikaudu 30%, mida soodustas positiivne ja paranev majanduskliima ning tugev

Joonis 3. Tarbijate kindlustunde indikaator



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut

Joonis 4. Eratarbimise reaalkasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

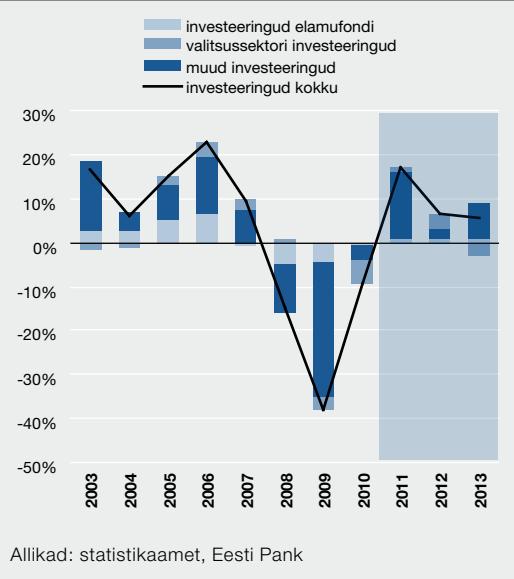
baasiefekt. Kuigi teise kvartali ettevõtlusandmed näitasid investeeringute kasvu hoogustumist võrreldes aasta algusega, müüdi samal ajal suures mahus põhivara ning netoinvesteeringute kasvumäär oli seetõttu madalam. Ettevõtlussektori investeeringute maht on hetkel võrreldav 2002. aasta tasemega.

Nagu kodumajapidamised, suurendasid 2010. aasta lõpus ja 2011. aasta alguses ka ettevõtted investeeringuid transpordivahenditesse. Teises kvartalis seevastu suurenes masinate ja seadmete osakaal investeeringutes. Kapitalikaupade import viitab kasvu jätkumisele ka kolmandas kvartalis. Edaspidi on oodata ehitusinvesteeringute suurenemist, teises kvartalis oli see võrreldav 2001. aastaga. Ehitusmaht Eestis on aasta võrdluses kasvanud juba 2010. aastast alates ning ehituslubade statistika põhjal jätkus kasv ka kolmandas kvartalis.

Järgnevatel perioodidel mõjutab ettevõtete investeeringuid eelkõige üldine majanduskliima ning ettevõtete hinnang finants- ja võlakriisi kestusele. Rahvusvahelise finantskeskkonna probleemid jõuavad Eesti ettevõtetele peamiselt välisnõudluse vähenemise kaudu. Lisaks on oht, et suurenevad pakkumispoolsed piirangud investeeringute rahastamisel (Euroopa Keskpank on alandanud küll baasintressimäära, kuid riskide kasvades on pankadel motivatsiooni tõsta laenumarginaale). Erinevalt kriisieelsest ajast tuginevad ettevõtted investeeringuid tehes oluliselt rohkem omavahenditele. Seetõttu tuleb pigem arvestada ettevõtete ettevaatlikkusega, mis sunnib neid olukorra rahunemiseni investeeringuid edasi lükkama (vt joonis 5).

Kodumajapidamiste investeeringute kasv oli 2011. aasta esimesel poolel kevadprognoosis oodatust hulga aeglasem. Selles mängis suurt rolli aegrea revideerimine statistikaametis, mis muutis aegrea dünaamikat möödunud aastal. Eluasemeinvesteeringud kasvasid teises kvartalis aasta võrdluses tagasihoidlikud 2,5%. Majapi-

**Joonis 5. Kapitali kogumahutuse reaalkasv**



damiste võlakoormus jätkas viimastes kvartalites vähenemist, kuid püsis kasutatava tulu suhtes kordades suurem kui buumieelsetel aastatel. Uute eluasemelaenude käive on madal ning jääb väheneb, mistõttu eluasemeinvesteeringutesse laenukapitali kasv eriti ei panusta.

Prognoosis eeldame investeeringute kasvu aeglustumist alates 2011. aasta viimasest kvartalist. Lähiaastatel mõjutab Eesti investeeringuid mitu infrastruktuuri ja valitsussektori suurprojekti. Valitsussektor panustab 2011. ja 2012. aastal tublisti investeeringute kasvu, investeerides kasutamata saastekvootide ühikute müügist saadud tulu. Tegu on ühekordse sündmusega, mis koondub valdavalt 2012. aastasse, mistõttu 2013. aastal valitsussektori investeeringud aasta arvestuses vähenevad. Ettevõtete investeeringute kasv jääb prognoosi kohaselt 2012. aastal võrdlemisi tagasihoidlikuks (3,4%) seoses ettevaatlikkusega, kuid hoogustub mõnevõrra taas 2013. aastal. Eluasemeinvesteeringud kasvavad ka prognoosiperioodil, 2012. aastal 4,6% ja 2013. aastal 3,9%.

## Varud

2011. aasta alguses suurenesid ettevõtete varud kiiresti, mis on tihedalt seotud ekspordisektori laienemisega. Varude jäägi suurenemisse panustasid oluliselt arvutite, elektroonika- ja optika-seadmete tegevusala ettevõtted. Varude muutuse edasist kulgu mõjutab kõrgem võrdlusbaas. Lisaks võib eeldada, et ebakindlates oludes hakkavad ettevõtted oma varude mahtu optimeerima ehk kasutama täppisajastust. Seetõttu prognoosime, et varude panus SKP kasvu muutub 2012. aastal negatiivseks ning SKP suurenedes varud suhtena SKPsse prognoosiperioodil vähenevad.

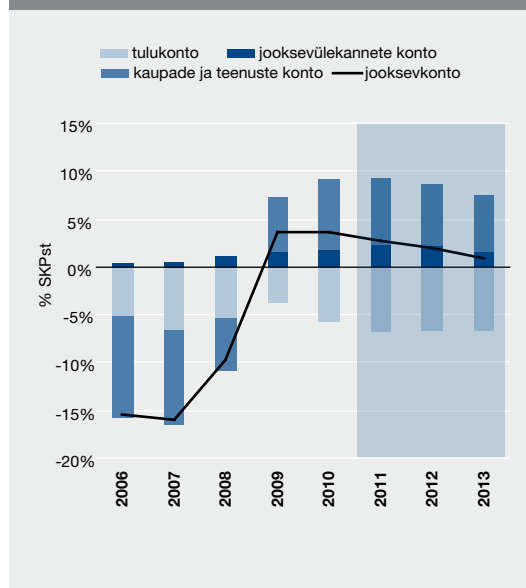
## Välistasakaal ja konkurentsivõime

Ekspordi kiire kasv saavutati suuresti mitme positiivse teguri ajalise kokkulangevuse tõttu. Üleilmne majanduse taastumine tõi kaasa rahvusvahelise kaubavahetuse üldise tõusu. Seejuures kasvas Eesti kaubanduspartnerite nõudlus keskmisest kiiremini, sealhulgas nõudlus selliste kaupade järele, mida Eesti ekspordib. Majanduslanguse ajal kasutusele jäänud tootmisvõimsuse paindlik taaskandamine võimaldas eksporditõrjel soodsast konjunktuurist täiendavat kasu lõigata ja turuosa võita.

Langusejärgses taastumises mängisid olulist rolli rahvusvahelise haardega ettevõtted, mis suutsid tänu tugevatele ärisidemetele ja välisurgude tundmisele oma turuosa kasvatada. Samuti peegeldab sellist arengut kasumite suurenemise mõjul kasvanud tulukonto puudujääk, kuna piiriülesesse tootmisahelasse lõimunud ettevõtetes pole haruldane ka rahvusvaheline omandistruktuur. Tulukonto puudujäägi edasine areng sõltub kasumite kasvust. Maailmamajanduse kasvu ajutise pidurdumise korral vähendavad ettevõtted tõenäoliselt pigem kasumit kui tööjõukulu ja see võib tulukonto puudujääki ajutiselt vähendada.

Majanduse taastumisele kaasa aidanud ekspordikasv aeglustub prognoosiperioodil. Kaubaekspordi kasv, mis 2011. aasta esimeses pooles kapitalikaupade väljaveo toel aasta võrdluses enam kui

Joonis 6. Välistasakaal



poole võrra kosus, taandus septembris 29,5%le. Eksporditurgude edasine arenguväljavaade on alanenud kindlustunde taustal varasemast mõnevõrra pessimistlikum ja see mõjutab ka Eesti ekspordi väljavaadet. Ebakindlus paneb arenenud riikide ettevõtjaid investeerimisotsuseid edasi lükkama, mis pärsib seni Eesti ekspordi arengut soosinud kapitalikaupade nõudluse kasvu.

Ekspordikasvu pidurdumise negatiivset mõju jooksevkontole vähendab impordikasvu aeglustumine. Impordiareng peegeldab majandusaktiivsust: kodumaine tootmine vajab välismaiseid sisendeid, mis tuleb importida. Majanduslanguse järgne impordi taastumine on olnud seletatav peamiselt ekspordisektori arenguga, kuna sisenõudlus on taastunud aeglasemas tempos. 2012. aastal mõjutavad impordi ekspordikasvu aeglustumine ja erasektori investeeringute jätkuv taastumine, mida soodustab saastekvootide müügi tulude investeerimine valitsussektori poolt. Seetõttu prognoosime järgmisteks aastateks välistasakaalu mõõdukat halvenemist (vt joonis 6). 2012.-2013. aastal mängib jooksevkonto

ülejäägi arengus rolli struktuurifondide vahendite kasutamine, mis mõjutab jooksevülekandeid.

## Tööturg

2011. aasta kevadel ootasime nii majanduskasvu kui ka tööturu näitajate lähenemist pikaajalisele trendile pärast majanduslangusele järgnenud kasvukiirendust. Hõive taastus ja tööpuudus langes 2011. aasta teises ja kolmandas kvartalis märksa kiiremini, kui kevadel prognoosisime. Hõive kasv tipnes 3,1%ga kvartali arvestuses 2011. aasta esimeses kvartalis, kuid ka teise ja kolmanda kvartali kasvumäärad olid nii ajaloolises kontekstis kui ka teiste Euroopa riikide kriisijärgse taastumisega võrreldes väga kõrged.

Välisnõudluse nõrgem kasvuväljavaade ja suurem ebakindlus on muutnud ka järgnevate aastate tööturuprognosi pessimistlikumaks. Tööturu arengu prognoos põhineb eeldusel, et majanduskasvu aeglustumist nähakse seekord suhteliselt lühiajalisena. Värbamise, töötaja väljakoolitamise ja koondamise kulukuse tõttu reageerib hõive SKP muutustele ligi pooleaastase viitajaga ning hõive areng on alati vähem hüplik kui SKP. Kui tööandjad ootavad nõudluse taastumist, siis kohandatakse lühiajaliste tagasilöökidega pigem töötundide vähendamise ja ajutiste puhkuste, mitte koondamiste kaudu.

Võrreldes kevadprognoosiga on muutunud hinnang reaalse töäjõu ühikukulu alanemisele. See kestab eeldatavasti pikemalt, ühest küljest tänu SKP aegridade revideerimisest tingitud andmete muutusele ja teisalt arvatust paremale arengule 2011. aasta alguses. Siiski tingib oodatust väiksem nõudlus toodangu järele lähiperioodidel töäjõu ühikukulu kasvu ning kasumiosa vähendamise, sest kokkulepitud töäjõukulu on lühiajaliselt raske muuta.

## Hõive ja tootlikkus

Hõive residendist tootmisüksustes<sup>9</sup> suurenes 2011. aasta kolme esimese kvartali jooksul aastatagusega võrreldes 7,7%. Positiivsed tulevikuootused ning juba 2010. aasta teisel poolaastal kasvanud toodangumaht panid ettevõtjaid värbama esimeses kvartalis ennekoike töötlevas tööstuses ja ehituses, kus pärast kriisi kõige enam töäjõu hulka kärbiti. Juba kolmandas kvartalis oli hõive kasv aga märksa laiapõhjalisem. Tööturu voogude analüüs näitas, et hõivesse liikumise määr oli 2011. aasta esimesel poolel viimase kümnendi kõrgeim.

Kuigi hõive aastakasv on viimastes kvartalites kiirenenud, jäi sesoonselt korrigeeritud kvartalikasvu lagi esimese kvartali 3,1% tasemele ning aeglustus teises ja kolmandas kvartalis vastavalt 0,9% ja 1,5%ni. Kiire kasvu asendumine tasakaalukamaga oli ootuspärane. Lähikvartalites alaneb see prognoosi kohaselt välisnõudluse tagasihoidliku kasvu ja süveneva ebakindluse mõjul veelgi. Aasta arvestuses kahaneb hõive kasv residendist tootmisüksustes 2011. aasta 7,1%lt 2012. aastal 1,1%ni ning 2013. aastal 0,6%ni (vt joonis 7). Kvartali arvestuses prognoosime 2012. aasta esimeseks poolaastaks ka mõningast hõive langust. Koguhõive ja residendist tootmisüksuste hõive vahe moodustavad põhiliselt välismaal töötavad Eesti residendid ehk pendelmigratsioon. Nende inimeste arv suurenes 2009. ja 2010. aastal märgatavalt, panustades mõnes kvartalis oluliselt koguhõive kasvu. Prognoosiperioodiks oleme eeldanud, et pendelmigratsioon jääb ligikaudu samale tasemele.

Töäjõu tootlikkuse aastakasv aeglustus 2011. aasta esimesel poolel ja prognoosi kohaselt on 2012. aastal oodata tootlikkuse

<sup>9</sup> Tootmisüksus, millel on majanduslike huvide keskus Eesti Vabariigi territooriumil, st kui see on ühendatud aastaks või enamaks Eesti majandustegevusse.

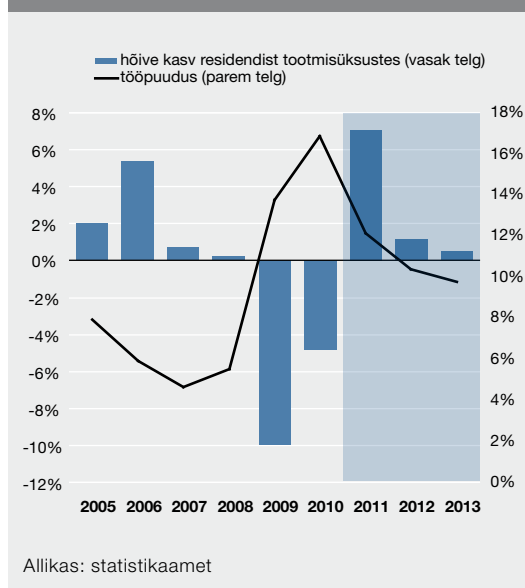
lühiajalist alanemist. See on pidurduvat majanduskasvu arvestades ootuspärane, sest töötajate arvu suurendatakse, lähtudes eelmise perioodi tellimuste mahust ja ootustest, ning oodatust väiksema nõudlusega kohanemine võtab aega. Prognoosiperioodi lõpus taastub tootlikkuse kasv, lähenedes pikaajalisele tasakaalulisele määrale.

### Tööpuudus

Töajõus osalemise määr ületas 2011. aasta kolmes esimeses kvartalis 2011. aasta kevadprognoosi. Kolmandas kvartalis ulatus see 68,5%ni ning oli nii kõrge viimati 1992. aastal. Osalt selgitab seda tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutus – laulva revolutsiooni suur põlvkond on jõudmas vanusesse, mil töajõus osalemise määr on kõrgeim. Ka naiste pensioniea järkjärguline tõstmine on suurendanud vanemaealiste naiste töajõus osalemist. Järjest täienevad aktiivsed tööturumeetmed, ravikindlustuse laienemine kõigile registreeritud töötutele ja hõive kiire taastumine tõstavad töötajate lootusrikkust ja soodustavad seeläbi töötajate jätkamist. Eeldatavasti püsib aktiivsuse määr kolmanda kvartali tasemel kogu prognoosiperioodi vältel.

Tänu prognoositust kiiremale hõive kasvule 2011. aasta teises ja kolmandas kvartalis, kuid samas mõõdukamale kasvule järgnevatel aastatel, alaneb töötuse määr edaspidi aeglase-malt. 2013. aasta lõpuks jõuab see 9% tasemele. See hinnang ühtib eelmise prognoosiga. Töötute hulgas suureneb pikaajaliste töötute osakaal. Mõnevõrra kasvab ka töö leidmise lootuse kaotanute ehk heitunute hulk. Tööealise elanikkonna vähenedes ja struktuurse tööpuuduse tingimustes muutub järjest olulisemaks töajõuressursi tõhusam rakendamine. Samuti tuleb tõhustada pikaajalistele töötutele mõeldud tööturupoliitika meetmeid (vt taustinfo 2).

Joonis 7. Hõive ja töötus



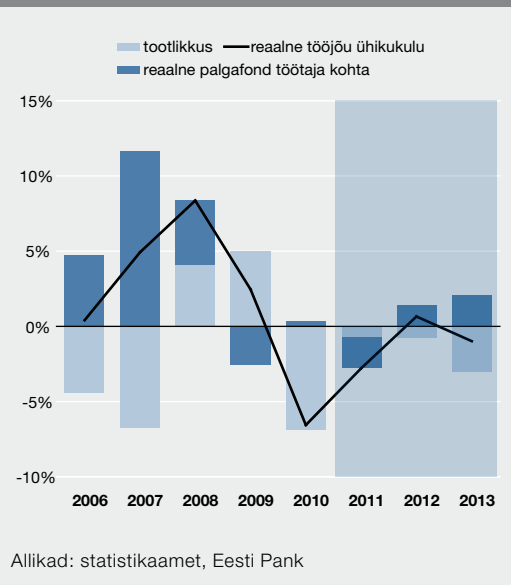
### Palgad ja töajõukulud

Töajõukulude ja keskmise brutokuupalga kasv kiirenes 2011. aasta esimesel poolel ning esialgsel andmetel ka kolmandas kvartalis. Järgmiseks aastaks prognoosime keskmise brutokuupalga kasvu pidurdumist 3,7%ni, mis on kooskõlas töajõunõudluse aeglase kasvuga. Majanduskasvu taastudes kiireneb palgakasv 2013. aastal taas 5,1%le.

Töötuse kiire vähenemine viitab võimalusele, et kvalifitseeritud töajõudu hakkab edaspidi nappima ja pakkumispoolsest piirangust tuleneb mõningane surve palgadele. Palgasurvet on oodata näiteks ehitussektoris, kus töajõunõudlus on viimastes kvartalites jõudsalt taastunud. Samal ajal tuleb ettevõtetel üha enam konkureerida Skandinaavia maade palgatasemega.

Reaalne tööjõu ühikukulu<sup>10</sup> oli 2011. aasta esimesel poolel veel languses ja palga-tootlikkuse lõhe oli vähenemas (vt joonis 8). Aeglasem majanduskasv toob prognoosi kohaselt kaasa tööjõu ühikukulu ajutise suurenemise, mille ulatuse ja kestuse määrab ära tööturu paindlikkus ehk see, kui kiirelt tööturg suudab muutunud olukorraga kohaneda.

Joonis 8. Reaalse tööjõu ühikukulu kasv



<sup>10</sup> Reaalne tööjõu ühikukulu näitab tööjõukulu ühe SKP ühiku kohta. Palgakasv suurendab tööjõu ühikukulu kasvu, tootlikkuse kasv aga alandab seda.

## Taustinfo 2. Tööturuvood ja pikaajaline töötus Eestis enne ja pärast majanduslangust

Tööpuudus kujunes Eestis 2008.-2009. aasta majanduslanguse ajal suureks probleemiks. 2011. aasta lõpuks on töötus rekordkõrgega võrreldes küll tuntavalt vähenenud, kuid ulatub siiski üle 10%. Eriti valuline probleem on pikka aega töötanud inimeste suur arv. Selles taustinfos analüüsime inimeste liikumist tööturul ning selgitame välja need tunnused, mis suurendavad töötuks jäänute tõenäosust olla töötanud pikka aega.

Sarnase töötuse määra võivad põhjustada erisuurused tööturuvood<sup>11</sup> ehk liikumine tööturu staatuste (töötus, hõive ja mitteaktiivsus) vahel. Tööturuvood mõjutavad nii hõive kui ka töötuse kestust. Näiteks võib töötuse määr ühtmoodi kahaneda töötusest väljumise kasvades kui ka töötusesse sisenemise vähenedes. Esimesel juhul keskmine töötusperioodi pikkus kahaneb, teisel juhul aga kasvab.

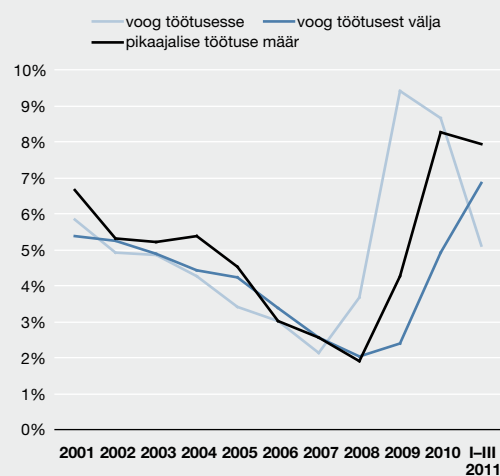
2008. aastal alanud üleilmse finantskriisi mõjul kasvas hüppeliselt töötusesse liikumine, samal ajal kui töötusest väljumine jätkas kümme aastat kestnud langust (vt joonis c). Majanduse taastudes alates 2010. aastast olukord pöördus ja töötusest väljujate osakaal hakkas kasvama, eelkõige töötusest hõivesse liikujate arvelt (vt tabel a). Kui aastatel 2008–2009 liikus töötusest hõivesse alla 2% tööjõust, siis 2011. aasta esimeses kolmes kvartalis 6,1%, mis on ühtlasi viimase kümnendi kõrgeim näitaja.

Pikaajaliste töötute osakaal kasvas 2011. aastal, sest töötusest tagasi hõivesse liikumine on olnud mõnevõrra tagasihoidlikum kui massiline töötusesse liikumine pärast kriisi puhkemist. Lisaks kahanes 2011. aastal töötuks jäänute osakaal, mistõttu lühiajaliste töötute juurdevool oli väiksem. Kui kiire majanduskasvu aastatel oli selliste inimeste osatähtsus tööjõus, kes olid nii aasta tagasi kui ka vaadeldaval perioodil töötud, 2–3% tööjõust, siis aastatel 2010–2011 tõusis see määr 8%ni (vt joonis c ja tabel a).

Töötusest hõivesse liikumise tõenäosus ja seega ka töötusperioodi oodatav kestus sõltub indiviidi tasandil mitmest omadusest. Selliste karakteristikute väljaselgitamine on oluline tööturupoliitika kujundamisel ja selle sihtgruppide määratlemisel. Seetõttu on prognoosi lisateemana

<sup>11</sup> Tööturuvood on käesolevas analüüsis defineeritud inimeste hulganäht, kes on tööturu staatust vahetanud analüüsitava kvartalis võrreldes eelmise aasta sama ajaga. Ülevaatlikkuse huvides on vood jagatud eelmise perioodi tööjõu hulgaga (töötud ja hõivatud kokku), et saada ühest seisundist teise liikumise määrad.

Joonis c. Vood töötusesse ja töötusest protsendina tööjõust ning pikaajaline töötus, 2001–III kv 2011



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

**Tabel a. Tööjõuvood ja pikaajaline töötus 2001–III kv 2011 (% eelmise perioodi tööjõust)**

	Hõivest töötusse	Mitte-aktiivsusest töötusse	Vood töötusse kokku	Töötusest hõivesse	Töötusest mitteaktiivsuse	Vood töötusest välja kokku	Pikaajalise töötuse määr
2001	3,8	2,0	5,8	3,7	1,7	5,4	6,6
2002	3,0	1,9	4,9	3,4	1,8	5,3	5,3
2003	3,1	1,7	4,9	3,6	1,3	4,9	5,2
2004	2,4	1,9	4,3	3,4	1,1	4,4	5,4
2005	2,0	1,4	3,4	3,2	1,0	4,2	4,5
2006	1,6	1,4	3,0	2,8	0,6	3,4	3,0
2007	1,3	0,8	2,1	2,2	0,3	2,6	2,6
2008	2,6	1,1	3,7	1,7	0,3	2,0	1,9
2009	7,8	1,6	9,4	2,0	0,4	2,4	4,3
2010	6,8	1,8	8,7	4,2	0,7	4,9	8,3
I–III kv 2011	3,5	1,6	5,1	6,1	0,8	6,8	7,9

Allikad: Eesti tööjõu-uuring, Eesti Pank

uuritud, milliste karakteristikutega inimestel on suurem tõenäosus töötusest väljuda, kasutades selleks Coxi proportsionaalse riskimääruga kestusmudelit. Töötusest mitteaktiivsusesse liikujad on analüüsisist välja jäetud. Selgitatav tunnus on töötusest hõivesse liikumise tõenäosus teatud hetkel. Analüüsis on eeldatud, et sellist olukorda selgitavatel karakteristikutel on baastõenäo-

**Tabel b. Coxi proportsionaalse riskimääruga mudel. Sõltuv tunnus on töötusest hõivesse liikumise riskimäär, 2001–III kv 2011 (%)**

	2001–2004	2005–2008	2009–III kv 2011
Vanus (aastat)	-0,7**	-1,5***	-2,1***
Sugu (1 = mees, 0 = naine) (d)	34,1***	9,1	-7,4
Abielus (1 = abielu/kooselu, 0 = muu) (d)	9,5	16,5*	37,5***
Eesti keel (4 = kodune keel, 3 = kõnes ja kirjas, 2 = kõnes, 1 = saab aru, 0 = muu)	6,3*	10,6***	22,8***
Keskharidus (baasgrupp: põhiharidus)	23,8**	36,3***	34,0***
Kõrgharidus (baasgrupp: põhiharidus)	41,6**	51,2***	61,7***
Harjumaa (baasgrupp: Lõuna-Eesti)	36,2***	27,7**	34,9***
Kesk-Eesti (baasgrupp: Lõuna-Eesti)	5,1	51,2***	64,4***
Ida-Virumaa (baasgrupp: Lõuna-Eesti)	-36,4**	13,5	27,3
Läänemaa (baasgrupp: Lõuna-Eesti)	10,5	22,0*	54,4***
Mudeli omadused			
Vaatluste arv	1828	1609	1918
Logaritmilise tõepärafunktsiooni väärtus	-5170,5	-5333,1	-4123,4

Märkus. \* viitab olulisuse tõenäosusele  $p < 0,1$ , \*\* olulisuse tõenäosusele  $p < 0,05$  ja \*\*\* olulisuse tõenäosusele  $p < 0,01$ .

Tabelis on esitatud seletavate tunnuste mõju töötusest hõivesse liikumise tinglikule tõenäosusele protsentides. Käesolev meetodika võimaldab hinnata erinevust tõenäosuste vahel, teadmata, milline on baastõenäosus. Binaarse tunnuse korral, mida tähistab (d), näitab tinglik tõenäosus, mitu protsenti on vastaval grupil baasgrupist erinev tõenäosus liikuda töötusest hõivesse. Näiteks kui naiste tõenäosuse liikuda töötusest hõivesse teatud ajaühiku jooksul oleks aastatel 2001–2004 olnud keskmiselt 2%, siis meeste tõenäosus liikuda hõivesse oleks olnud muude tegurite samaks jäädes keskmiselt 34,1% suurem ehk 2,682%. Järjestustunnuste või pidevate tunnuste korral, nagu eesti keele oskus ja vanus, näitab tinglik tõenäosus, mitu protsenti muutub tõenäosus liikuda töötusest hõivesse tunnuse väärtuse kasvades ühe ühiku võrra. Töötuse kestus on mõõdetud kuise täpsusega.

Allikad: Eesti tööjõu-uuring, Eesti Pank

susele aja jooksul proportsionaalselt samasugune mõju.<sup>12</sup> Tulemused perioodide 2001–2004, 2005–2008 ja 2009–III kv 2011 kohta on toodud tabelis b. Täpsema ülevaate kasutatud metoodikast ja andmetest leiab Eesti Panga 2011. aasta toimetises nr 1 (Meriküll 2011).

Inimkapitali näitajatest on töötuse kestuse seletamisel olulised haridus ja eesti keele oskus. Lisaks on demograafilistest tunnustest oluline elukoht. Muude seletavate tunnuste samaks jäädes vähendas iga täiendav eluaasta tinglikku tõenäosust liikuda töötusest hõivesse majanduslanguse ajal ning sellele järgneval perioodil 2,1%. Pikemaks ajaks töötuks jääda on suurem tõenäosus madalama haridusega inimestel ning neil, kes pole abielus. Eesti keele oskus suurendab võimalust liikuda töötusest hõivesse. Väljaspool Harjumaad, Kesk-Eestit ja Lääne-Virumaad elavatel töötutel on oht jääda pikaajaliselt töötuks suurem. Alates 2004. aastast ei ole sugu töötusest väljumisel statistiliselt oluline, samas kui varem oli meestel lihtsam tööd leida. Vanuse, perekonnaseisu, eesti keele oskuse, hariduse ja elukoha tähtsus töötusest hõivesse liikumise seletamisel on majanduslanguse perioodil kasvanud, sest kõrge tööpuuduse ajal on tööandjatel enam võimalust kandidaatide vahel valida. Seega riskigrupiks, kel on kõige suurem tõenäosus jääda pikka aega töötuks, on praegu vanemad põhiharidusega töötud, kes ei valda hästi eesti keelt. Aktiivsed tööturumeetmed peaksid selle sihtgrupiga kindlasti arvestama, et suurendada just nende inimeste töö leidmise võimalusi.

Viidatud allikas:

Meriküll, J. (2011) *Labour market mobility during a recession: the case of Estonia*. Working Papers of Eesti Pank, 1/2011.

---

<sup>12</sup> Proportsionaalsuse eeldus on sel juhul täidetud vaid valimi 2001–2004 korral, ülejäänud juhtudel pole mõningatel tunnustel see eeldus täidetud.

## Hinnad

Inflatsioon<sup>13</sup> jätkus 2011. aasta esimese kolme kvartali jooksul kiires tempos. Hinnatõusu põhjustas peamiselt toiduainete ja energia kallinemine. Energiahinna tõus algas maailmaturul juba 2009. aasta alguses. 2010. aasta sügisel tõstis hinnataset hüppeliselt toiduainete kallinemine, mis hakkas vaibuma alles 2011. aasta teisel poolel. Nende tegurite mõjul ulatus inflatsioon kolmandas kvartalis 5,4%ni, ületades kevadel prognoositut. Alusinflatsioon jäi alla 2,5% taseme.

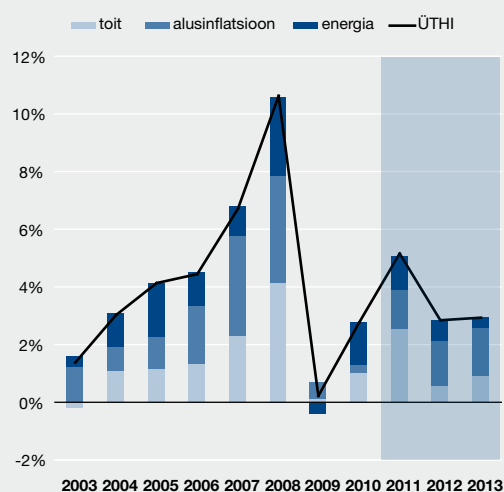
Eesti inflatsioon alaneb 2011. aasta neljandas kvartalis osaliselt eelmise aasta kõrgema võrdlusbaasi tõttu. Prognoosi kohaselt aeglustub inflatsioonitempo ka aastatel 2012-2013, vastavalt 2,8% ja 2,9%ni (vt joonis 9). Majandusaktiivsuse vähenedes nõrgeneb hinnasurve nii Eestis kui ka meie peamiste kaubanduspartnerite juures. Ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne on kahanenud, mõjutades üha enam nende tarbimisotuseid.

Kuigi majandusaktiivsus on arenenud riikides suhteliselt nõrk, eeldavad turud, et toormehindade tase maailmaturul püsib kõrge. Prognoosi põhistsenaarium arvestab, et nafta hind on aastatel 2012-2013 vastavalt 109 ja 104 dollarit barrelit eest. Mitme teise peamise tööstustoorme, eelkõige metallide ja tekstiili odavnemine maailmaturul võrreldes 2011. aasta alguse kõrgseisuga soodustab inflatsiooni alanemist. Toiduainete hinnaareng maailmaturul sõltub lühemas plaanis muu hulgas ilmaoludest ning pikemas plaanis nõudluse kasvust arenevates riikides.

Kui väliskeskkonnast lähtuv inflatsioon prognoosiperioodil põhiprognoosi kohaselt nõrgeneb, siis sisemaiste kulukomponentide panus suureneb veel ka 2012. aastal. Tööjõu ühikukulu nominaalne kasv kiireneb 2012. aastal palgakasvu tõttu 2,9%ni (vt joonis 10). Samas on lõpptarbimise

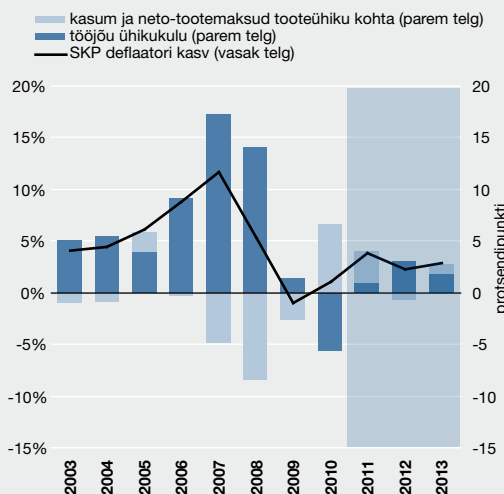
<sup>13</sup> Tekstis viidatakse läbivalt ühtlustatud tarbijahinnaindeksile (ÜTHI).

Joonis 9. Inflatsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 10. SKP deflaatori kasvu komponendid



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

tagasihoidlikumat kasvu arvestades ettevõtetele võrreldes kahe eelmise aastaga raskem kulude kasvu hindadesse üle kanda. Ettevõtete hinnalisannd toodanguühiku kohta väheneb seetõttu 2012. aastal ligikaudu 0,7%. SKP deflaatori kasvaks prognoosime seega 2012. aastaks 2,2%, kuhu peale tööjookulude panustab jätkuvalt ka alkoholi- ja tubakaaktsiiside tõus.

### **Toiduained**

Toiduainete kiire hinnatõus 2011. aasta esimesel poolel osutus prognoosivigade peamiseks põhjuseks. Teisel poolaastal pidurdus toiduainete hinnatõus siiski märgatavalt, mis on kooskõlas eelmise aasta kõrge võrdlusbaasi taandumisega. Oktoobris aeglustus töödeldud toiduainete hinnakasv aasta võrdluses 6,7%ni septembri 10,2%lt. Ilmastikuolud ja saagikus on Eestis tänava olnud paremad kui mitmel varasemal aastal. Seetõttu odavnesid näiteks köögiviljad kolmandas kvartalis 15% ehk enam, kui tavapärasest sesoonsusest võiks eeldada. Töötlemata toiduainete hinnatõus pidurdus 2011. aasta esimese üheksa kuuga 8,8%lt 3,1%ni. Erandiks on lihatoodete jätkuv kallinemine maailmaturul. Tulevikutehingute põhjal stabiliseeruvad toiduainete hinnad maailmaturul kõrgel tasemel.

### **Energia**

Energiahinnad maailmaturul näitasid viimastel kuudel üles suurt heitlikkust. Osaliselt põhjustas seda vahetuskursi kõikumine. Eestis kallines esimesel poolaastal kiires tempos nii mootorikütus kui ka soojusenergia. Naftahinna tõus põhjustab soojusenergia inflatsiooni mõningase viitajaga. Maagaasi ja soojusenergia kallinemine avaldub tarbijahinnaindeksis 2011. aasta neljandas kvartalis ja ka 2012. aasta esimeses kvartalis. Tahkete kütuste hinnataset tõstab puiduhakke suurem kasutamine elektri tootmises. Suurim muutus tuleb aga 2013. aastal, kui elektriturul täielik avamine toob praeguste turuootuste kohaselt kaasa elektri hüppelise kallinemise majapidamiste jaoks. Prognoosis on arvestatud 20% hinnatõusuga.

### **Alusinflatsioon**

Alusinflatsioon<sup>14</sup> püsis 2011. aasta esimese kümne kuu jooksul suhteliselt mõõdukas. Kolmandas kvartalis kiirenes see siiski 2,3%ni, mille peamine põhjus oli teenuste kallinemine aasta võrdluses 3%. Kõige suurem oli kinnisvaraturu madalseisust väljumisega kaasnenud üürihindade tõus, mis ulatus oktoobris aasta võrdluses rohkem kui 30%ni. Teine põhjus oli turismi elavnemine, aga ka muutused turismituru struktuuris. Esimesel poolaastal külastas Eestit rekordiline arv välisuriste, mis tõstis majutusteenuste hinnataset. Teenuste inflatsiooni on seni tagasi hoidnud kommunikatsiooniteenuste odavnemine, kolmandas kvartalis 8,3%.

Alusinflatsiooni edasist arengut määrab peamiselt tarbijate sissetulekute kasv. 2012. aasta esimeses kvartalis jätkub aasta võrdluses alusinflatsiooni kiirenemine ning 2012. aastal ulatub alusinflatsioon 2,8%ni. Selle taga on muu hulgas 2011. aasta palgakasvu järelmõju. Eelmise majanduskriisi ajal osutus Eesti alusinflatsioon reaalmajanduse arengu suhtes küllaltki jäigaks.

### **Kaudsed maksud**

Võrreldes kevadprognoosi ajaga on lisandunud uut informatsiooni administratiivsete tegurite kohta. 2011. aasta septembris otsustas valitsus tõsta 2012. jaanuaris alkoholiaktsiisi 5%, mis suurendab inflatsiooni kuni 0,2 protsendipunkti võrra. Hinnatõusu põhjustab ka tubakaaktsiisi tõus jaanuaris, mille mõju ilmneb tarbijahinnaindeksis ettevõtete laovarude tõttu tõenäoliselt alles 2012. aasta märtsist maini. Kokkuvõttes panustavad kaudsed maksud teada oleva seisuga inflatsiooni 2012. aastal 0,4% ja 2013. aastal 0,2%.

<sup>14</sup> Alusinflatsioon ei sisalda toiduainete ja energia hindade muutusi. See hõlmab üksnes tööstuskaupade ja teenuste inflatsiooni, mille mõlema osakaal alusinflatsioonis oli 2011. aastal 50%.

## Valitsussektor

### Valitsussektori tulud

Kui eelmisel aastal peamiselt ekspordituludele tuginenud majanduskasv veel maksutulude kasvu kaasa ei toonud, siis 2011. aastal on kiirelt kasvava majanduse toel jõudsalt suurenenud ka maksutulud. Esimese kolme kvartali jooksul olid need ligikaudu 8% suuremad kui eelmisel aastal. Lisaks on ELi struktuurifondide ja saastekvootide kaubandusest saadavate tulude toel suurenenud mittemaksulised tulud.

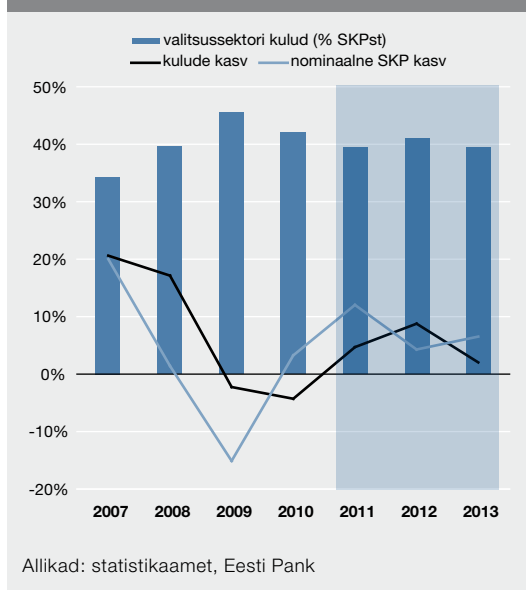
Kooskõlas majanduse arenguga on järgnevatel aastatel oodata maksutulude kasvu aeglustumist. Ka mittemaksuliste tulude kasv pidurdub, kuna ELi struktuurifondide raha kasutamine jääb lähiaastatel ligikaudu tänavusele tasemele. Ühtlasi vähenevad vara müügist ja dividendide väljavõtmisest saadud tulud, mis majanduse madalseisu ajal ajutiselt suurenesid. Prognoosis on arvestatud tubakaaktsiisi 10% tõusuga 2012. ja 2013. aasta alguses ning alkoholiaktsiisi 5% tõusuga 2012. aasta alguses. Samuti on eeldatud kütuse erimärgistamise kaotamist 2012. ja 2013. aasta jooksul.

Tänu SKP maksurikkuse vähenemisele alaneb maksutulude ja SKP suhe 2011. aastal ligikaudu ühe protsendipunkti võrra 32,5% tasemele. Kavakohaselt taastab valitsus 2012. aastal oma poolsed maksed kogumispensioni teise samasse, mis tehniliselt tähendab maksukoormuse alanemist. Samas aga hakkab maksukoormus järgmistel aastatel aeglaselt suurenema, kuna sisenõudlus kasvab kiiremini kui eksport ning aktsiisid tõusevad. Prognoosiperioodil jääb maksukoormus siiski ligikaudu 33% tasemele SKPst.

### Valitsussektori kulud

Valitsus on riigi eelarvestrateegias seadnud eesmärgiks taastada valitsussektori eelarve ülejääk 2013. aastaks. Selleks on vaja, et valitsus kasutaks suurenevaid maksutuluseid eeskätt eelarvepositsiooni parandamiseks. Kui kahel eelmi-

Joonis 11. Valitsussektori eelarve kulud



sel aastal valitsussektori kulud vähenesid tänu ulatuslikele kasinusmeetmetele, siis käesoleval aastal on kulud taas mõõdukalt suurenenud. 2012. aasta riigieelarve kohaselt on 2012. aastal oodata kulude kasvu edasist kiirenemist. Koos saastekvootide müügiks tehtavate kulutustega ulatub kulude kasv ligi 9%ni. Ilma ühekordsete teguriteta kasvavad valitsussektori kulud üle 5%. See jääb küll tõenäoliselt veidi alla Eesti keskmise perspektiivi kasvuvõimekusele ja maksutulude tõusule, kuid riigi eelarvestrateegias paika pandud eesmärk vabaneda puudujäägist 2013. aastal võib siiski osutuda keeruliseks (vt joonis 11).

### Eelarvetasakaal ja võlg

Võrreldes kevadprognoosiga on käesoleva prognoosi kohaselt valitsussektori eelarve ülejääk 2011. aastal suurem. Nimelt on valitsussektori investeringud olnud oodatust mõnevõrra tagasihoidlikumad, kuid maksutulud ja saastekvootide müügi tulud on olnud kevadel arvatust suuremad. Oleme järgnevatel aastatel eelarvetasakaalu prognoosi allapoole korrigeerinud, kuna ka makromajanduse väljavaated on nõrgenenud.

Eelarve nominaalset tasakaalu mõjutab aastatel 2011–2013 oluliselt saastekvootide kaubandusest saadavad tulud ning nendest vahenditest rahastatavad kulud<sup>15</sup>. Struktuurne eelarvetasakaal, s.o äritsükli mõjust ning erakorralistest tuludest ja kuludest puhastatud eelarvepositsiooni näitaja, püsib kogu prognoosiperioodi jooksul ülejäägis, kuid ülejääk väheneb veidi järgnevatel aastatel võrreldes käesoleva aastaga. Seega võib struktuurse eelarvetasakaalu hinnangule tuginedes järeldada, et valitsus lõdvendab mõnevõrra oma eelarvepoliitikat (vt joonis 12).

2011. aasta keskel moodustas valitsussektori võlg ümmarguselt 6% aastasest SKPst ning keskvalitsus oli endiselt netolaenuandja. Prognoosi kohaselt kasutab keskvalitsus järgmiste aastate puudujäägi rahastamiseks reserve ning lisalaenu ei võeta. Küll aga suurendab valitsussektori brutovõlga Eesti osalemine Euroopa stabiilsusfondis. Sellest hoolimata jääb valitsussektori võla kasv üsna tagasihoidlikuks ning võlatase ei ulatu prognoosiperioodil üle 7% SKPst.

## Pangandussektor ja majanduse rahastamine

### Laenupakkumine

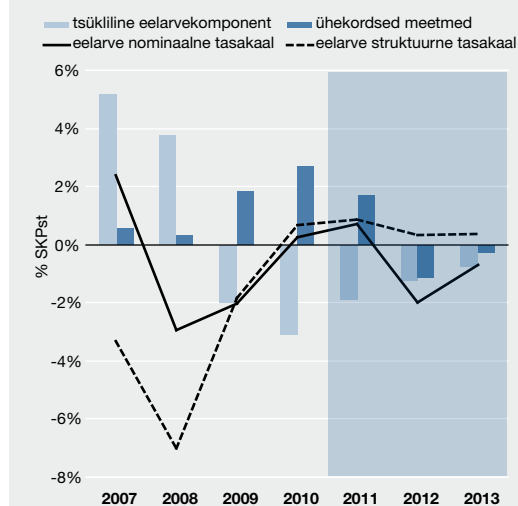
Eesti pangandussektori kõrge kapitaliseeritus ja paranenud rahastamisbaas loovad hea aluse ettevõtete ja majapidamiste rahastamiseks. Kodumaised rahavood laenu tagasimaksetest ja reaalsektori kasvavatest hoiustest on piisavad, et toetada praegusest märgatavalt suuremat laenukäivet.<sup>16</sup>

Reaalsektorile antud uute laenude marginaalid on konkurentsi surve all alanenud kevadel oodatust kiiremini. 2011. aasta algusega võrrelduna

<sup>15</sup> Heitmekvootide müügi tulu parandab 2010.-2011. aasta eelarvetasakaalu mõlemal aastal 1 protsendipunkti võrra SKP suhtes, aga nendest tuludest rahastatavad kulud suurendavad 2012.-2013. aasta puudujääki vastavalt 1,1 ja 0,4 protsendipunkti võrra.

<sup>16</sup> Vt Majanduse Rahastamise Ülevaade, detsember 2011 (ilummas).

Joonis 12. Eelarvepositsiooni muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

on keskmised marginaalid kuue kuu EURIBORI suhtes alanenud 50 baaspunkti võrra ning jõudnud euroala keskmisele tasemele. Edaspidi marginaalid enam ei lange, kuid laenulepingute tavapärase baasintressimäär EURIBOR alaneb 2012. aastal oodatavalt umbes 50 baaspunkti võrra. 2013. aasta lõpuks tõusevad laenuintressimäärad taas 2011. aasta lõpu tasemele (vt joonis 13). Väliskeskonna ebastabiilsus võib tekitada survet tõsta laenuvõtjatelt küsitavat intressimarginaali.

Põhjamaade emapangad on euroala võlakriisi keskmeest seni kõrvale jäänud ning rahastamisega märkimisväärseid probleeme pole esinenud. Sellest hoolimata on emapangad finantsturgude negatiivse arengu suhtes endiselt haavatavad, sest finantsturupõhise rahastamise vajadus on jätkuvalt suur. Eesti pangandussektor sõltub vähem emapankadelt saadavatest lisavahenditest, kuna kohalik rahastamisbaas on suurenenud. See aga ei tähenda, nagu oleksid kohalikud pangad emapanku mõjutavatest sündmustest täielikult isoleeritud. Finantsturgude negatiivne areng võib neid mõjutada otsese rahastamiskulude kasvu näol.

## Laenuõudlus

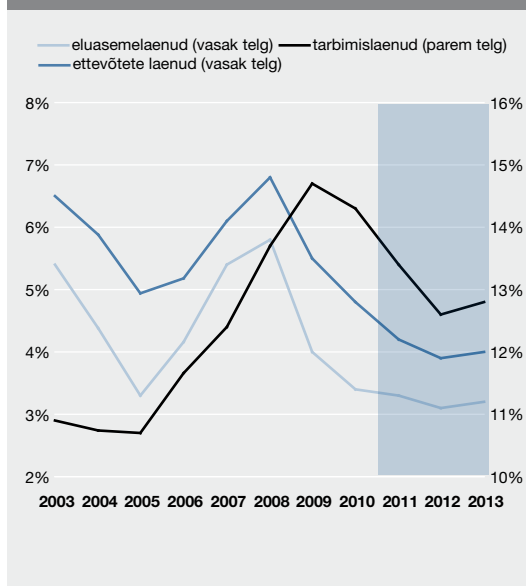
Kuna Eesti majandustegevus on elavnenud oodatust kiiremini, on ka laenuurg taastunud 2011. aastal mõnevõrra hoogsamalt, kui kevadel prognoosisime. Realsektori ettevõtete laenukäive kasvas teises ja kolmandas kvartalis 30% peamiselt lühiajaliste laenude suurema käibe tõttu, mida on tarvis läinud kasvava äritegevuse rahastamiseks. Pikaajaliste, investeringute rahastamiseks võetavate laenude käive on kasvanud märksa tagasihoidlikumalt, teise ja kolmanda kvartali kokkuvõttes 17%, kahel põhjusel. Esiteks, nii nagu kevadel eeldasime, pole reaalsektori ettevõtted sel aastal suurendanud laenamist kinnisvara finantseerimiseks. Teiseks on investeringuid rahastatud enam sisemiste vahendite ja välismaiste laenude toel.<sup>17</sup> Laenukäibe kasvu tipp jäi suure tõenäosusega 2011. aasta kolmandasse kvartalis. Edaspidi laenukäibe kasv pidurdub suureneva võrdlusbaasi ja aeglustuva ekspordikasvu tagajärjel. Investeringute rahastamisel jätkub lähiajal senine suundumus kasutada rohkem oma- ja välismaiseid vahendeid, uute pikaajaliste pangalaenude võtmisel jäävad ettevõtjad suurenenud ebakindluse tõttu pigem konservatiivseks. Ettevõtete laenukäive 2012. ja 2013. aastal kasvab, sest suurenevad nii müük kui ka investeringud. Prognoosi kohaselt suureneb majapidamiste ja ettevõtete laenukäive kokku 2012. aastal ligi 11% ja 2013. aastal 10%. See jääb kriisieelsele tasemele siiski alla, sest kinnisvara soetamiseks enam nii palju laenu ei võeta.

Majapidamiste laenuõudlus on taastunud mõnevõrra teisel kujul, kui kevadel eeldasime. Eluasemelaenude käive hakkas kasvama veidi varem ja suuremas mahu, kui prognoosisime, teises ja kolmandas kvartalis vastavalt 17% ja 27%. Seevastu võetud laenude arv ei ole eriti tõusnud.<sup>18</sup> Majapidamised on konservatiivsed, millele viitab tarbimislaenude käibe väga tagasi-

<sup>17</sup> 2011. aastal moodustavad pikaajalised laenud suhtena ettevõtete investeringutesse 80%, buumiaastatel ligi 100%.

<sup>18</sup> Majapidamised ostsid kvaliteetsemat ja kallimat kinnisvara, milleks võeti suuremaid eluasemelaene.

Joonis 13. Laenuintressimäärad



hoidlik kasv, mis teises ja kolmandas kvartalis jäi alla 5%. Laenuõudlust toetab järgnevatel aastatel majapidamiste sissetulekute kasv ja kinnisvara jätkuv taskukohasus, kuigi hinnad on tõusnud. Võib eeldada, et majapidamised on ka edaspidi uute laenukohustuste võtmisel ettevaatlikud ja otsuseid langetatakse kaalutletult, mis hoiab laenukäibe kasvu tagasihoidliku. Eluasemelaenu võetakse peamiselt uue eluaseme soetamiseks. Eratarbimine küll hoogustub, ent mitte niivõrd laenude toel. Jätkuvalt konservatiivne finantskäitumine suurendab reaalsektori hoiuseid.

Laenujääk on kahanenud ka 2011. aastal, kuigi laenukäive suurenes (vt joonis 14). Samas oli see kahanemine kevadel prognoositust mõnevõrra väiksem. Põhjuseks on eeldatust aktiivsem eluasemelaenu võtmine ning mahakantud halbade laenude väiksem hulk. Laenude amortisatsioon aga on osutunud oodatust veidi suuremaks. Edaspidi jätkab reaalsektor buumiaastatel võetud finantsvõimenduse vähendamist, mille tulemusena alaneb prognoosiperioodil reaalsektori võlakoormus SKP suhtes. Järgnevatel aasta-

tel vähendab laenujääki ka lootusetute nõuete mahakandmine laenuportfelist. Laenuportfell kahaneb ka 2011. ja 2012. aastal ning alles 2013. aastal võib oodata tagasihoidlikku 2%-lähedast kasvu.

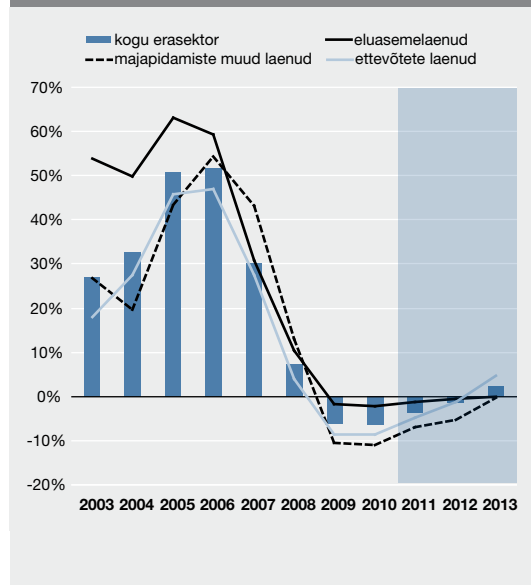
## PROGNOOSI ALTERNATIIVSTSENAARIUM

Prognoosi põhistsenaariumis on eeldatud, et Euroopa võla- ja finantskriisi on võimalik piirata. Majanduslangus euroalal on lühiajaline ning majandusaktiivsus hakkab aeglaselt taastuma. Mõne riigi võla korratu restruktureerimise ja võlakriisi laienemise korral võib aga kriis reaalmajandusse märksa suuremal määra üle kanduda. Prognoos sõltub kriisi lahendamiseks võetavatest meetmetest ning kui selles protsessis esineb viivitusi või ebaselgust, ei saa välistada pikemat ja sügavamat majandussurutist. Ebakindlal ajal on prognoosi ohustavad riskid pigem allapoole ja Eesti puhul seotud eelkõige välisnõudlusega.

Võrreldes kevadega hõlmab prognoosi põhistsenaarium juba välisnõudluse kasvu aeglustumist, mis tuleneb kaubanduspartnerite süvenenud ebakindlusest, kehvematest rahastamisvõimalustest ning eelarve toe vähenemise mõjust. Alternatiivstsenarium seevastu arvestab võimalusega, et kriis ei lahene lähiajal ning selle mõju reaalmajandusele kasvab.

Kuna ka seekord võib kriis kujuneda üleilmseks, põhiraskusega finantssektoril, on negatiivset alternatiivstsenariumi modelleeritud sarnaselt 2008.-2009. aastaga. Kriis jõuab erinevaid teid pidi Eesti peamiste kaubanduspartneriteni ja selle otsene mõju siinsele majandusele avaldub eelkõige väiksema välisnõudluse kaudu. Madal kindlustunne vähendab kõige enam nõudlust kapitalikaupade järele ning nõudluse langus mõjutab Eesti ekspordile suunatud tootmissektorit võimendatult. Erinevalt eelmisest kriisist ei eelne seekord langusele buumiperioodi, ning Eesti ekspordisektor on tugevam, mistõttu nõrgeneb välisnõudlus vähem kui 2009. aastal.

Joonis 14. Erasektori laenujäägi muutus



Laenuturu arengut ohustab üldise ebakindluse kasv Euroopas, mis tuleneb peamiselt võlakriisi võimalikust laienemisest. Eesti jaoks olulised Põhjamaade pangad on seni kriisikoldest kõrvale jäänud tänu kõrgele kapitaliseeritusele ja vähesele seotusele probleemriikide võlaga. Kui võlakriis jätkub, tekitab see pingeid ka siinse pangandussektoris ning laenuturul ilmnevad pakkumispoolsed piirangud. Realsektorile tähendab see kõrgemaid laenumarginaale. Seetõttu on alternatiivstsenariumis eeldatud, et uute laenude marginaalid erasektori jaoks tõusevad. Alternatiivstsenariumi kolme kuu EURIBORI eeldus on aga sama, mis põhistsenaariumis.

Erinevalt 2008.-2009. aastast on suurriikidel seekord tunduvalt vähem võimalusi majandust meetmetega ergutada. Pigem vastupidi, eelarveraskustes riigid on sunnitud eelarve konsolideerimiseks kulutusi vähendama, et taastada või säilitada investorite usaldus. Seepärast ei saa oodata samasugust välisnõudluse kasvu taastumist, mis 2010. aastal aitas Eesti majanduse

kiiresti jalule. Uue languse korral jääks Eesti kasvuvõime järgnevatel aastatel prognoosi põhistse-naariumis eeldatule tublisti alla.

Alternatiivstsenaariumi kohaselt väheneb Eesti SKP 2012. aastal 3,9% ning kasvab 2013. aastal vaid 0,2%. See tähendab, et Eesti majandus seiskub prognoosiperioodi teisel poolel ning hakkab paranema alles 2013. aasta lõpus. Tööturg reageerib majandusolukorrale viitajaga ning eratarbimine langeb 2012. aastal koos kasutatava tuluga. Töötus ei tõuse siiski sellisele tasemele nagu mõned aastad tagasi, sest majanduse struktuur on palju tasakaalustatum. Investeerin-guid pärsib ettevõtete madal tootlikkus ja kõrge-mad laenuintressimäärad.

Alternatiivstsenaarium inflatsiooniriski ei sisalda, sest pärsitud majandusaktiivsus tekitab pigem deflatsioonilist survet, nii kodumaiste tegurite kui ka väliskaubanduspartnerite kaudu. Surutisele reageerib ka nafta hind, mis langeb samamoodi nagu eelmise languse ajal, alandades Eesti inf-latsiooni veelgi.

Kui majanduskasv osutub keskmises perspek-tiivis prognoositust aeglasemaks, peab valitsus olema valmis korrigeerima ka praegust kulu-plaani. Vastasel juhul võib valitsussektori puu-dujääk taas järsult suureneda. Arvestada tuleb ka sellega, et eelarvepuudujäägi finantseerimine võib sellises olukorras osutada väga kulukaks.