

Eesti Pank  
Bank of Estonia



# Ülevaade majanduse viimasest arengust ja tuleviku väljavaatest

16. juuni 2008

## **ÜLEVAADE MAJANDUSE VIIMASEST ARENGUST JA TULEVIKU VÄLJAVAATEST**

### **Välismajandus**

Üleilmne majandusaktiivsus vähenes jätkuvalt ka 2008. aasta esimestel kuudel. Läänemere riikides oli majanduskasv siiski kiirem kui Euroopas keskmiselt. Toiduainete ja nafta kallinemisest tulenev väline hinnatõususurve oli samal ajal prognoositud suurem. Dollar odavnes aasta esimese viie kuuga 5–6% võrra.

Ehkki Euroopa Keskpank ei ole rahapoliitilisi intressimäärasid soovitud kiirema inflatsiooni-tempo tõttu tõstnud, on möödunud aasta suvel maailma finantsturge haaranud ärevus muutnud laenamise kallimaks, sealhulgas Eesti pankade Põhjamaades asuvate emapankade jaoks. Eesti äriühingutele ja üksikisikutele antavate laenude intressimäär tõus on üldjoontes järginud EURIBORi arengut. (Aprillis Eestis välja antud eluasemelaenude ja ettevõtete pikaajaliste laenude keskmised intressimäärad olid vastavalt 5,5% ja 6,1%.) Seni on välisraha sissevool Eestisse nõudlusele vastanud ega ole majanduskasvu pärssinud. Samas ei saa välistada, et rahastamistingimused edaspidi halvenevad, kuivõrd kokkuvõttes on üleilmse majanduskasvu väljavaated varasemast märksa ebasoodsamad.

### **Eesti majandus**

Eesti eelnevate aastate üle kümneprotsendine majanduskasv oli selleks kaasatud ressursse arvestades liialt kiire. Praegune aeglasema kasvu periood on seega möödapääsmatu. Statistikaameti hinnangul oli Eesti majanduskasv 2008. aasta esimeses kvartalis vaid 0,1% (eelkõige vähenenud sisenõudluse tõttu).

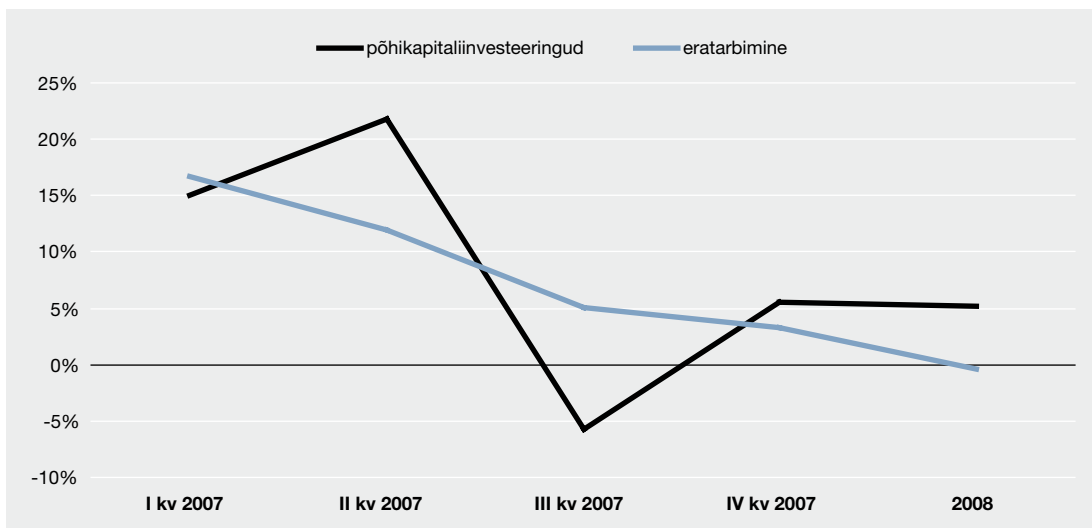
Makromajanduse tasakaal ei ole päris ootuspäraselt paranenud. Tööturg on kohandunud prognoositud aeglasemalt ning välismaise hinnatõususurve tugevnemine on takistanud hinnatõusul nõrgenenud sisenõudluse mõjul alanemast. Jooksevkonto puudujääk on nõrgema sisenõudluse toel siiski vähenenud.

### **Sisenõudlus ja pakkumine**

Eelmise aasta suvel alanud majanduskasvu aeglustumine on eelkõige tingitud eratarbimise ja kinnisvarainvesteeringute vähenemisest. Esimeses kvartalis pärssis majanduskasvu põhiliselt eratarbimine, mille kasvutempo jätkas kiiret langust. Võrreldes eelmise aasta algusega alanes tarbimine 0,4% võrra.

Tarbimist piiras eeskätt üldise kindlustunde vähenemine, vaatamata jätkuvalt kiirele palgakasvule ning madalale tööpuudusele. Lisaks kahandas leibkondade ostuvõimet oodatust kiirem hinnakasv. Majapidamiste eluasemelaenude jäägi kasvutempo alanes peaaegu 20%ni; muu hulgas vähenes tarbimislaenude võtmine. Ka edasise suhtes on suurenenud oht, et eratarbimine kujuneb oodatust nõrgemaks ega tasakaalusta investeeringute vähenemist. Sellisel juhul satub omakorda ohtu Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi täitumine ehk umbes 2% majanduskasvu saavutamine aasta keskmisena.

Sisenõudlus kahanes nõrgenenud eratarbimise tõttu eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 0,7%. Erinevalt elanike tarbimiskulutustest alanes investeeringute kasvutempo aeglasemalt. Põhikapitaliinvesteeringuid tehti 2008. aasta esimeses kvartalis veidi üle 5% rohkem kui 2007. aasta esimeses kvartalis. See tähendab, et investeeringud kasvavad jätkuvalt kiiremini kui eratarbimine (vt joonis 1).



**Joonis 1. Eratarbimise ja investeeringute aastakasv pärast majanduskasvu aeglustumise algust**

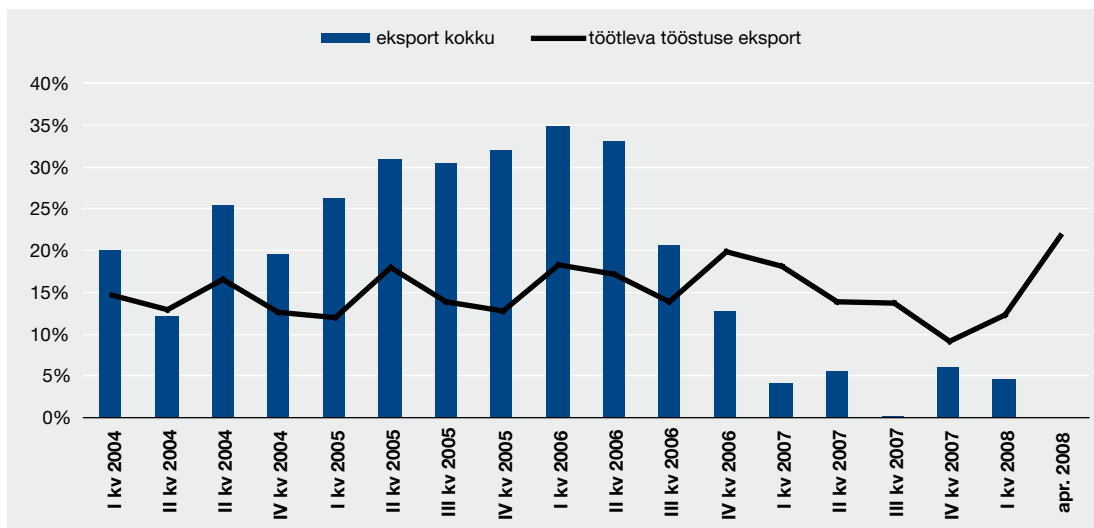
Ehkki elanike ebakindluse tõttu on kinnisvaraarendajad asunud samuti äraootavale seisukohale, jätkus juba alustatud suurobjektide ehitamine. Investeeringuaktiivsuse püsimise panustasid varasemast rohkem valitsussektori investeeringud. Investeeringut toetas samuti äriühingute laenumahu endiselt kiire kasv, mis laenujäägi põhjal mõõdetuna küündis esimeses kvartalis 25%ni.

### **Välisnõudlus ja ekspordisektor**

Tänu suhteliselt kiire kasvutempo säilimisele Eesti peamistel eksporditurgudel oli välisriikidele kaupu tootvate ettevõtete kasv kiirem kui töötlevas tööstuses keskmiselt. Endiselt raskendab ekspordisektori kasvu hindamist reekspordi tüüpi kaubavoogude suur osakaal ja heitlikkus. Ka käesoleva aasta esimeste kuude andmed viitasid selliste kaupade, eeskätt naftatoodete väljaveo vähenemisele. Reekspordi mahu ja maksumuse muutused mõjutavad oluliselt väliskaubanduse näitajaid, ehkki nende mõju majanduskasvule on minimaalne.

Väliskaubanduse statistika järgi oli kaupade väljavedu esimeses kvartalis püsivalt 0,6% väiksem kui aasta tagasi samal ajal. Töötleva tööstuse müügiindeks aga kasvas esimese nelja kuuga keskmiselt ligi 8% võrra. Kasvu soodustas eelkõige kapitalikaupade müük välisriikidele. Eespool viidatud põhjustel võib kaubaekspordi langus olla siiski ülehinnatud (vt joonis 2).

Aasta esimestel kuudel vähenes ka transporditeenuste eksport. Peamine põhjus oli konkurentsi tihenemine merevedude alal. Edaspidi on aga ekspordisektori kasvuväljavaated siseturule orienteeritud ettevõtlusega võrreldes märksa paremad. Mõõduka majanduskasvu säilimine järgnevatel kvartalitel sõltubki sellest, kui palju suudab kaupade ja teenuste väljavedu tasakaalustada sisenõudluse nõrkust ja heitlikkust.

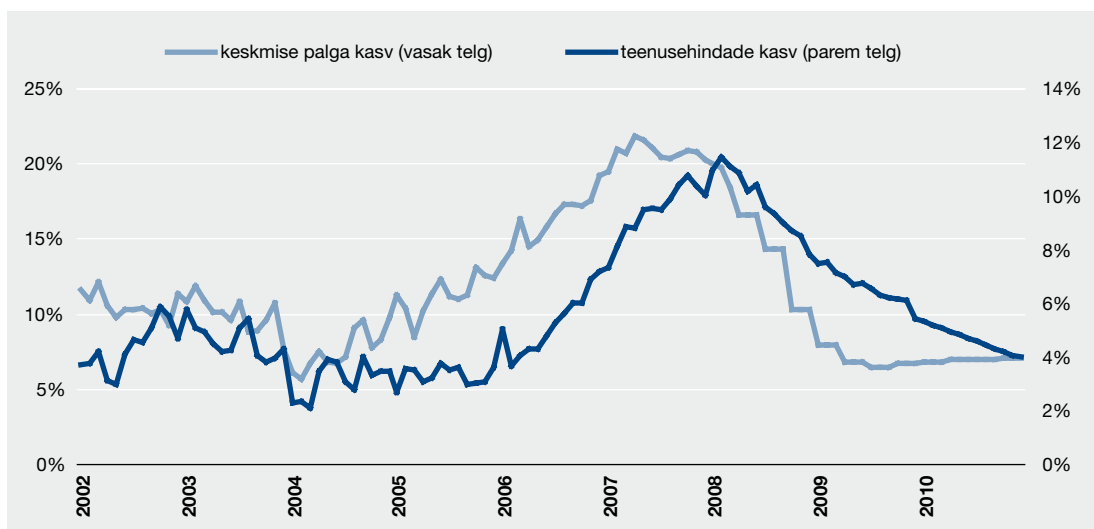


Joonis 2. Kaubanduse ja töötleva tööstuse ekspordi aastakasv jooksevhinnas

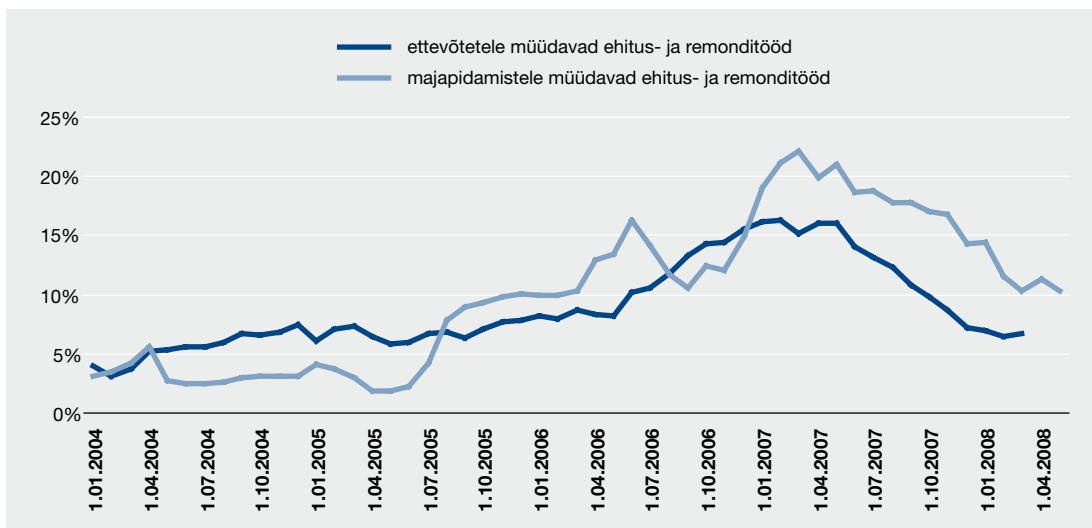
### Tarbijahindade inflatsioon

Majanduse kasvutempo alanemisega kaasneb tavaliselt sisemaise hinnatõususe vähenemine. Nii on olnud ka Eesti majanduse kohandumise puhul. Sisenõudluse nõrgenemisele mõõdunud aasta suvel järgnesid paarikuulise viitajaga esimesed märgid nii palgasurve kui ka kodumaise hinnatõususe alanemisest. Peamiselt teenusehindade muutusi peegeldava

alusinflatsiooni näitaja põhjal peatus tarbijahindade kallinemine möödunud aasta oktoobris-novembris. Paraku jõudis just siis Eestisse järjekordne nafta kallinemise laine ja ka toidukaupade hinnatõus kiirenes välise hinnatõususe mõjul hüppeliselt. Seetõttu on sisenõudluse nõrgenemise mõju ilmne vaid näiteks ehituse ja ehitiste remondiga seonduvates indeksites. Edaspidi sõltub teenusehindade alanemine keskmise palga arengust (vt joonised 3 ja 4).



Joonis 3. Keskmise palga ja teenusehindade kasv



**Joonis 4. Ehitus- ja remonditööde hinnamuutused eelmise aasta sama ajaga võrreldes**

Väline hinnatõusurve kiirendas Eesti tarbija ostukorvi kallinemist veel ka käesoleva aasta algul. Lisaks hoogustas hinnakasvu jaanuaris tarbimismaksude tõstmine. Käesolevaks aastaks kavandatud maksupoliitiliste sammude tulemusena on aasta lõpuks kõikide tarbimismaksude määrad vähemalt Euroopa Liidus nõutaval miinimumtasemel.

Oodatust tugevama välise hinnatõusurve tõttu ei ole tarbijahindade indeks ka pärast jaanuari alanenud alla 11% taseme. Näiteks mais kallines tarbija ostukorv 0,6% võrra ning aastataguse ajaga võrreldes tõusid hinnad 11,3% võrra. Kuise inflatsiooni tõus tulenes ootuspäraselt kahe kolmandiku ulatuses nafta kallinemisest tingitud mootorikütuse hinnatõusust ja toiduhindade kallinemisest.

Sisemaine hinnatõusurve nõrgenes aga jätkuvalt tänu palgakasvu taandumisele erasektoris ja majapidamiste tarbimiskulutuste vähenemisele, mis tuleneb ettevaatlikumast suhtumisest tulevikku. Eesti Pank prognoosib käesoleva aasta inflatsiooniks 9,8%, kuid selleks peab kindlasti taltuma väliskeskonna inflatsioonisurve.

#### **Valitsussektor**

Võimalikult kiire majanduskasvu saavutamine ning erasektorile soodsa ärikeskkonna loomine eeldab valitsussektori tulude ja kulude tasakaalu nii keskmises kui ka pikemas perspektiivis. Viimase paari aasta ülikiire majanduskasvu ajal suurenesid valitsussektori kulud jooksevhinnas 17–20% aastas ehk isegi veidi kiiremini kui SKP kasv. Kulude hoogsat kasvu on oodata ka käesoleval aastal.

Aasta esimesed kuud näitasid, et majanduskasvu aeglustumine on oodatust kiirem ning maksulaekumine ei vasta ootustele. Pidades silmas jätkuvalt kiiret inflatsioonitempot ja soovitatavast ehk jätkusuutlikust suuremat jooksevkonto puudujääki tegi valitsus õige otsuse tagada käesoleval aastal vähemalt eelarvetasakaal. Selleks otsustati kärpida kavandatud kulusid umbes 1% ulatuses käesoleva aasta oodatavast sisemajanduse koguproduktist. Mai lõpus valminud lisaelarve kava järgi moodustavad ilma täiendavate tingimusteta tehtavad kulukärped siiski vaid umbes kolmandiku eesmärgiks seatud summast ega taga veel koondeelarve tasakaalu. Tasakaal sõltub ka riigivara kavandatava müügi edukusest

ning sellest, kui palju riigieelarves ettenähtud kuludest edasi lükkub. Tasakaalus eelarve peaks aga olema 2008. aasta miinimumeesmärgiks ning kulude jõulisemat kärpimist tuleks igal juhul eelistada tulude suurendamisele.

Valitsuse majandusproгноosi järgi kiireneb majanduskasv juba 2009. aastal taas 6–7%ni. Selliste makromajanduslike eelduste juures on loomulik, et valitsus seab eesmärgiks eelarve ülejäägi. Lähiaastate tulude laekumist on raske prognoosida ning seetõttu on otstarbekas arvestada ka väiksemate maksutuludega. Teisisõnu peaks kavandatud ülejääk olema suurem kui 1% prognoositava SKP suhtes ning järgmise aasta plaanitav kulude kasv piirduma 4–5%ga.