

Eesti Pank  
Bank of Estonia



# Ülevaade majanduse viimasest arengust ja tuleviku väljavaatest

27. august 2008

## ÜLEVAADE MAJANDUSE VIIMASEST ARENGUST JA TULEVIKU VÄLJAVAATEST

### VÄLISMAJANDUS

Maaüldmajanduse kasvuväljavaated on kevadega võrreldes halvenenud ja kasvunäitajad jäänud heitlikuks. Kui aasta alguses kasvas meie peamiste kaubanduspartnerite majandus veel suhteliselt kiiresti, siis teises kvartalis aeglustus kasv märgatavalt. Ka nendes riikides, kes pole meie olulised kaubanduspartnerid, on kasvuväljavaated varasemast kehvemad. Toormehinnad on küll viimase kuu jooksul mõnevõrra langenud, kuid hoiavad inflatsiooni kõrgena kõikjal maailmas. Nafta hind on teise kvartali tipptasemelt ehk 150 USA dollarilt barreli eest langenud praeguseks ligikaudu 25% madalamale. Kõigele vaatamata ei ole üleilmsetel finantsturgudel valitsev ebakindlus saanud Eesti äriühingute ja pankade jaoks takistuseks väliskapitali kaasamisel.

Väliskeskond jääb lähitulevikus ilmselt heitlikuks ning aasta teisel poolel ei ole oodata olulist paranemist.

### EESTI MAJANDUS

Eesti majandus on pärast väga kiire sisenõudluse kasvu perioodi kohandumas, millega kaasneb kasvu aeglustumine. Eesti Panga kevadprognoosi valguses võib öelda, et majandus areneb sisenõudluse, eeskätt investeringute kasvu kiirema kahanemise stsenaariumi järgi. Seetõttu võib käesolev majandusaasta kokkuvõttes lõppeda langusega. Ekspordisektor on seni rahuldavalt hakkama saanud. Majanduskasvu taastumist ootame 2009. aastal. Selleks aga tuleks ressursse ümber paigutada, et tugevdada ekspordivõimekust.

Majanduse jahtumine on toonud kaasa ka selged ilmingud nii sise- kui ka välismaajanduse tasakaalu paranemisest. Samas ei ole viimaste aastate kiire kasvuga kaasnenud riskid veel kadunud. Majanduspoliitika kujundamisel tuleb arvestada, et nii jooksevkonto puudujäägi kui ka inflatsiooni ja keskmise palga kasvunäitajad on jätkuvalt kahekohalised. Ühtlasi peab tööturg muutunud majandusoludele kiiresti reageerima.

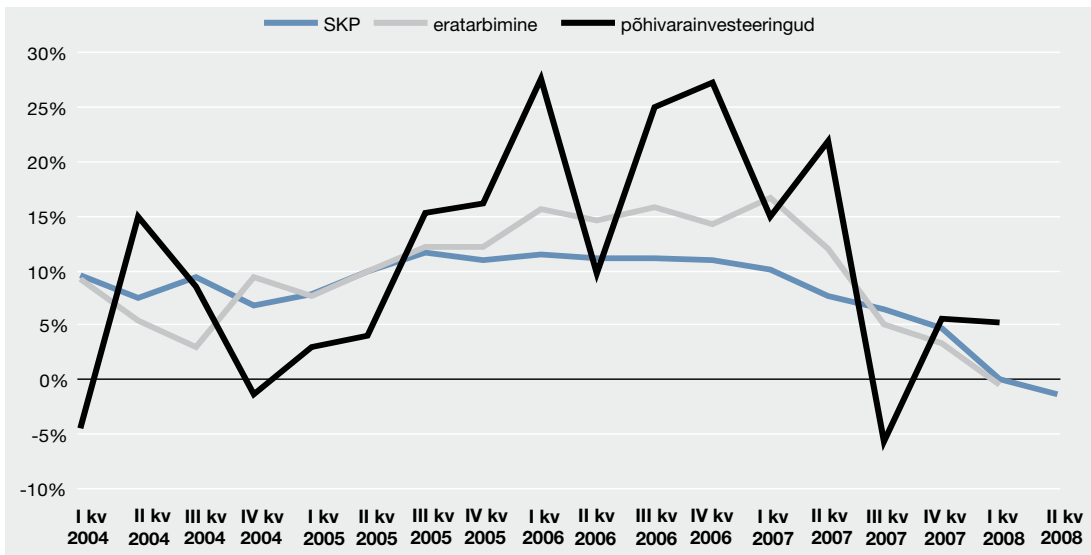
### Sisenõudlus

2008. aasta esimesel poolel sisenõudlus vähenes. Kui esimeses kvartalis oli langus tingitud eratarbimise vähenemisest, siis teises kvartalis kahanesis tõenäoselt ka investeringud (vt joonis 1). Üldise investimisaktiivsuse alanemise põhjus on eratevõtjate ebakindlus.

Aasta esimestel kuudel toetas investeringute kasvu püsivalt varem alustatud suurprojektide jätkamine. Põhivarainvesteringute ja SKP suhe oli esimeses kvartalis veel 30%. Seega oli investeringute vähenemine, mis esialgsel hinnangul sai alguse teises kvartalis, ootuspärane.

Leibkondade tarbimise muutusi on raske prognoosida, sest esimesel poolaastal avaldunud ebakindlus oli suurem kui reaalmajanduse näitajad (sh keskmise palga kasv ja hõive) seda eeldanuks. Poolaasta kokkuvõttes jäi hõive praktiliselt eelmise aasta sama aja tasemele ning töötus 4% tasemele. Madalat töötuse määra saab mõningal määral seletada sellega, et osa pensioniealisi lahkus tööturult. Majanduskasvu aeglustumisele viitab ka registreeritud töötute ehk nende inimeste suurenenud arv, kes soovivad saada rahalist toetust või abi töökoha leidmisel.

Brutokuupalga kasv aeglustus esialgsel hinnangul juunis-juulis 15% tasemest madalamale. Jätkuvalt ilmses palgakasvu aeglustumine selgemalt erasektoris. Tööturg on kohanenud siiski oodatust



**Joonis 1. SKP ja sisenõudluse põhikomponentide reaalkasv**

aeglasemalt ning tööjõukulude kiire kasv ohustab endiselt ekspordisektori konkurentsivõimet. Edasise suhtes ei ole selge, kui palju mõjutab tarbijate käitumist eesmisev tööturunäitajate halvenemine.

### **Pangandus**

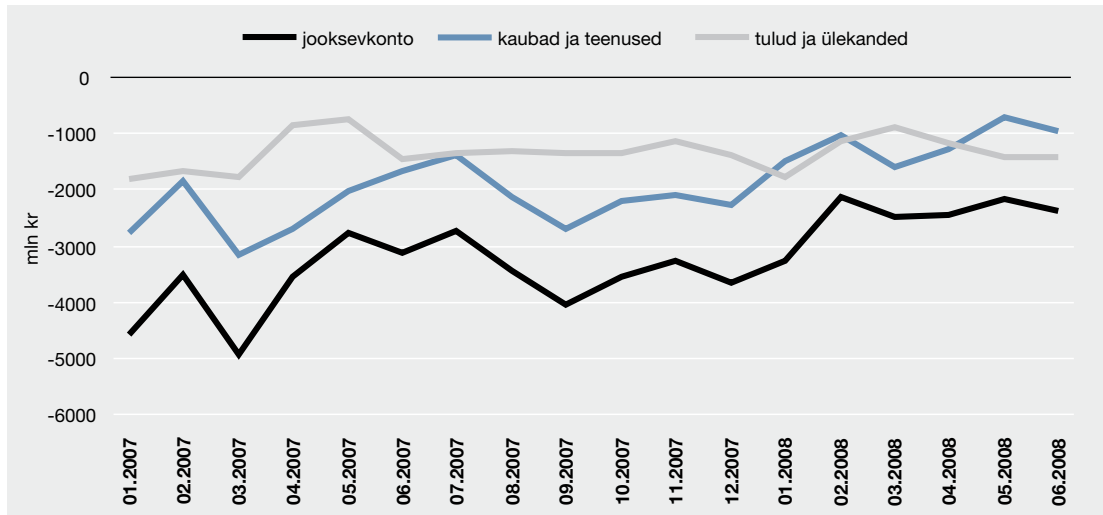
Laenujäägi kasvutempo on nõudluse vähenedes jätkuvalt alanenud. Aastakasv aeglustus juulis 17%ni võrreldes aastataguse 42%ga. Esimese seitsme kuu jooksul lisandunud laenumaht oli ligi 50% võrra väiksem eelmise aasta sama perioodiga võrreldes. Kõige rohkem on vähenenud laenuväljastamine kinnisvara- ja ehitussektoris, kus aasta kasvutempo oli juulis 9%. Kinnisvaraturu tehinguaktiivsus ja hinnamuutused peegelduvad ka eluasemelaenuturul – kuu jooksul väljastatud uute eluasemelaenude maht on langenud 2005. aasta kevad-suvisele tasemele.

Majanduskeskkonna muutused on ootuspäraselt avaldanud mõju ka laenukvaliteedile. Üle 60päevase makseviivitusega laenude osakaal moodustas juulis 1,8% laenuportfelist. Viiendik viivislaenudest kuulusid kinnisvarasektoris tegutsevatele

ettevõtetele. Erasisikute laenude kvaliteet hakkas (esmalt tarbimislauade kvaliteedi halvenemise tõttu) nõrgenema eelmise aasta teises pooles. Viivises olevate eluasemelaenude osakaalu kasv aga hakkas kiirenema selle aasta mais. Samas ei ole 1,3%ne viivislaenude osakaal veel nii suur, et hinnata eluasemelaenude kvaliteeti halvaks ehk finantsstabiilsust ohustavaks.

### **Väliskaubanduse tasakaal**

Sisenõudluse kasvu aeglustudes 2007. aasta suvel hakkas ka jooksevkonto puudujääk aegamööda kahanema (vt joonis 2). Esialgsel hinnangul alanen puudujääk käesoleva aasta esimeses pooles 10–11%ni sama perioodi SKP suhtes. Kaubandusbilansi puudujääk oli samas suurusjärgus, olles ligilähedane 2000.–2001. aasta ehk läbi aegade väikseimatele näitajatele. Võrreldes Euroopa Liidu vanade liikmesriikidega on Eesti jooksevkonto puudujääk endiselt tavatult suur. See näitab, et vaatamata sisenõudluse kasvu aeglustumisele on väliskapitali vajadus jätkuvalt suur ning investeringute ja SKP suhe ületab Euroopa Liidu keskmist veel pikka aega.



**Joonis 2. Jooksevkonto puudujääk**

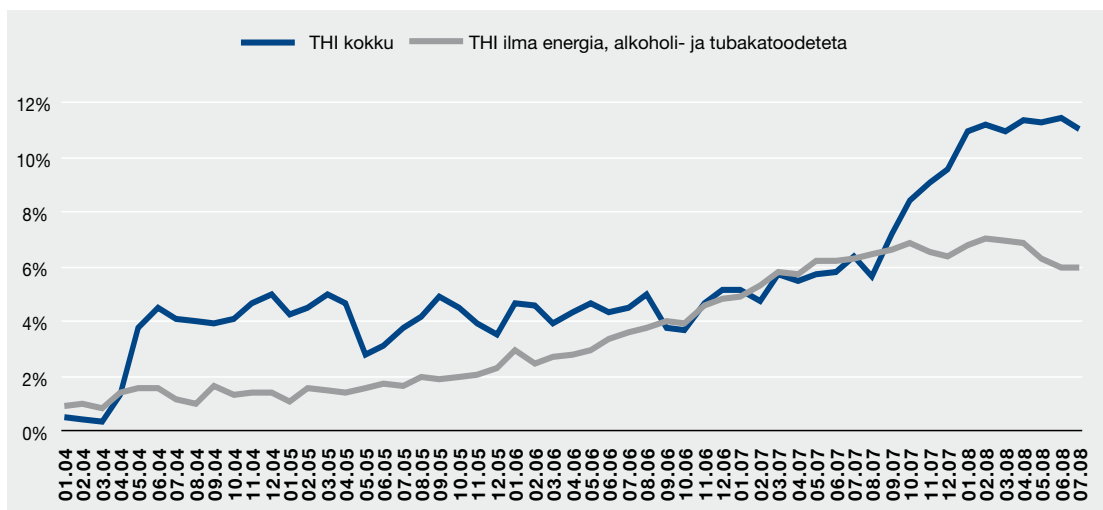
Edaspidi sõltub jooksevkonto puudujäägi vähenemise kiirus ka sellest, kuivõrd kaubavahetusolud seda toetavad. Juunis näiteks võis täheldada impordihindade kasvu hoogustumist.

Kapitali sissevoolus oli otseinvesteeringute ning Euroopa Liidu tõukefondidest saadava raha osatähtsus suurem kui eelmisel aastal. Koos jooksev-

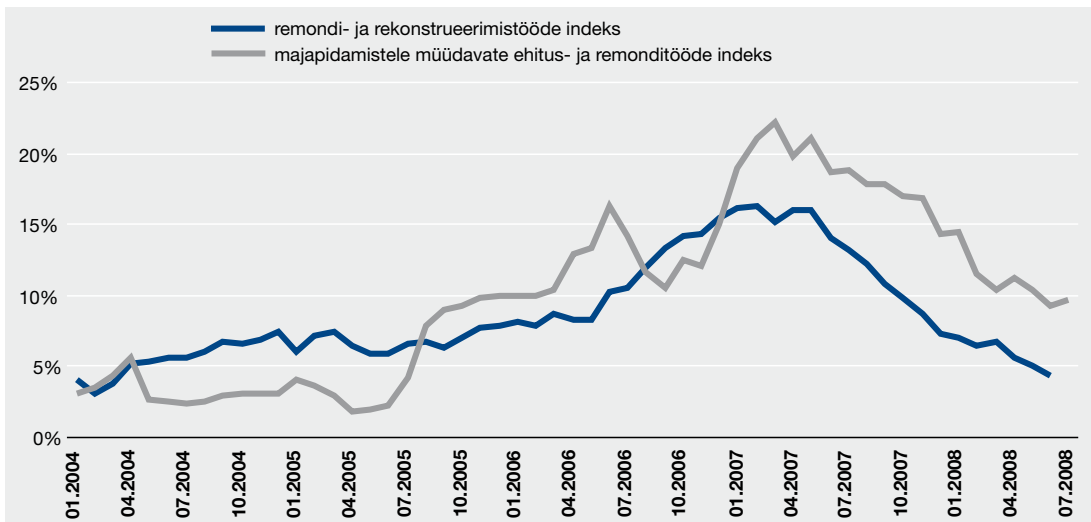
konto puudujäägi vähenemisega tähendab see, et välisvõla kasv pidurdub.

### **Inflatsioon**

Maailmaturult lähtunud toiduainete ja kütuse hinnasurvele lisandus käesoleva aasta jaanuaris energia, alkoholi ja tubakatoodete aktsiisimaksude



**Joonis 3. Üldine tarbijahinnaindeks ja alusinflatsiooni indeks**



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

tõstmine. Seetõttu kiirenes tarbijahindade kasv esimeses kvartalis 11,1%ni. Järgnenud kuudel hoidsid inflatsioonitempot samal tasemel toidu ja mootorikütuse jätkuv kallinemine ning naftahinna tõusu edasikandumine küttekuludesse. Alusinflatsiooni näitajad alanesid pikaajalise keskmise lähedale. Kinnisvaraga seotud teenuste hinnakasvu aeglustumine jäi nende taustal varju, ehkki näiteks ehitushinna indeksi kasv aeglustus teises kvartalis 4,3%ni, mis on väikseim juurdekasv alates 2004. aastast (vt joonised 3 ja 4).

Juulis tõsteti tubaka ja alkoholi aktsiisimakse teist korda. Tarbijakorv kallines juuniga võrreldes 0,7%, kusjuures peaaegu pool sellest langes kuu alguses jõustunud kõrgemate alkoholiaktsiide arvele. Teisel poolaastal kujuneb oluliseks inflatsiooni alanemist pidurdavaks teguriks küttekulude kallinemine.

Kuigi ka aasta keskmisena jääb tarbijahindade kasv 11% lähedale, on majanduse üldise jahenemise tõttu siseteguritest põhjustatud inflatsioon järjekindlalt alanemas.

#### **Valitsussektor**

Oodatust aeglasemalt kasvanud sisenõudlus tähendab riigieelarve jaoks prognoositust väiksemaid tulusid. Kuude kaupa võttes on laekumine maksuliigiti endiselt heitlik. Ehkki edaspidi kaudsete maksude laekumine eeldatavasti mõnevõrra paraneb ja töötasudelt võetavate maksude kasvutempo aeglustub, jääb tarbimismaksude laekumine ilmselt ka aasta kokkuvõttes prognoositust madalamaks.

Eelarve suurus lubab kulude kiire nominaalkasvu jätkumist teiselgi poolaastal. Enne suvepuhkusi sätestas valitsus vastuvõetud lisaeelarvega kulukärped. Kuna aga need iseenesest ei taga aasta kokkuvõttes tulude-kulude tasakaalu, kujuneb määravaks kulude tegelik suurus võrreldes eelarves ettenähtuga. Teisisõnu on oluline, kui suures ulatuses kulused edasi lükatakse.

Halvenenud kasvuväljavaadete taustal on valitsus 2009. aasta riigieelarvet ette valmistades teinud tänuväärseid pingutusi kulude kasvu piirami-

seks ning tulude-kulude tasakaalus hoidmiseks. Pingutused eelarvetasakaalu saavutamiseks on õigustatud, sest heitlikel aegadel on konservatiivne eelarvepoliitika kõige kindlam vahend, et tagada Eesti majanduse usaldusväärsus investore ja võlausaldajate silmis. Suure eelarvepuudujäägi puhul on oht, et erasektor peab selles eest maksma kõrgemate intresside näol. Arvestades rahandusministeeriumi prognoosi ja hetke majandusolukorrast tulenevaid riske on eelarvetasakaal järgmiseks aastaks ainuvõimalik eesmärk. Eesti Panga hinnangul tuleks seda eelistada teistele valimislubadustele ning pigem viimaste täitmist edasi lükata. Suur ja kiiruga tehtav tarbimismaksude tõstmine tundub praegu ebasoovitav, sest maksupoliitika pikaajalised suundumused ei ole piisavalt läbi arutatud.

Majandustsükli kiired muutused viitavad vajadusele tugevdada eelarvepoliitika pikaajalist kavandamist. Valitsus on varasemates otsustes – möödunud aastal uuendatud konvergentsiprogrammis ja käesoleva aasta kevadel heaks kiidetud eelarvestrateegias – kinnitanud, et eelarve peab olema keskmises perspektiivis ülejäägis. Seda on vaja nii elanikkonna vananemisega seotud kulude, majanduse haavatavuse vähendamise ja rahvusvahelise usaldusväärse kui ka julgeoleku kaalutlustel. Edasise eelarvepoliitika kujundamisel tuleks täpsustada, kui suurt ülejääki ja milleks taotletakse, ning selle eesmärgiga iga-aastase riigieelarve koostamise käigus arvestada.