

Eesti Pank
Bank of Estonia



Ülevaade majanduse viimasest arengust ja tuleviku väljavaatest

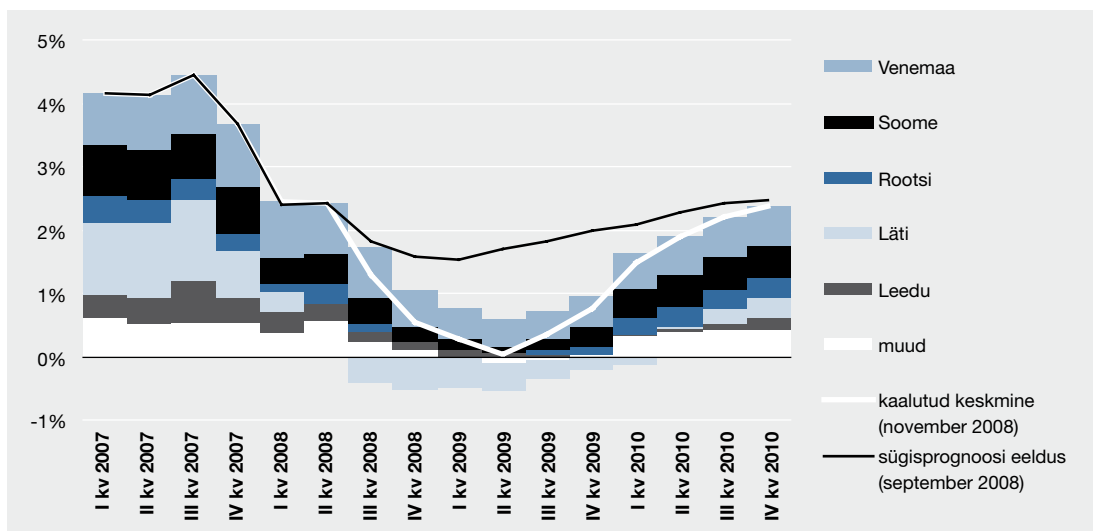
15. detsember 2008

VÄLISMAJANDUS

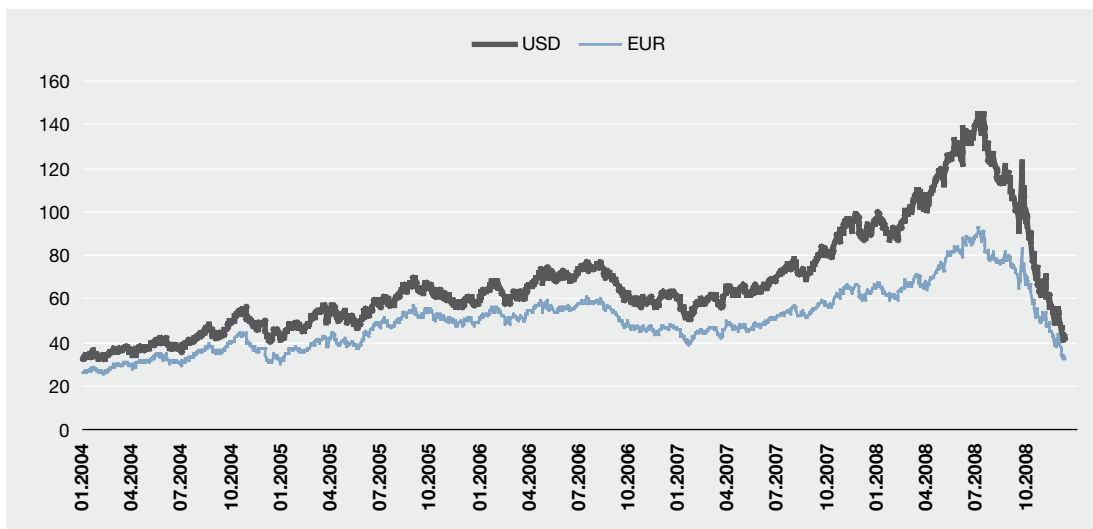
Maailmamajanduse olukord on oktoobriga võrreldes veelgi halvenenud. Kolmandas kvartalis vähenes SKP teise kvartaliga võrreldes USAs ja Jaapanis 0,1% ning euroalal 0,2% võrra. Ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasvu väljavaated on muutunud märksa kesisemaks (vt joonis 1). Mõõduka kasvu asemel prognoositakse paljudes riikides kasvu peatumist või langust. Suurenenud on võimalus, et

välisnõudlus jääb pikemaks ajaks tagasihoidlikumaks. See tähendab, et Eesti kaubanduspartnerite areng on järgnevatel aastatel pigem kooskõlas Eesti Panga oktoobris avaldatud prognoosi lisastsenaariumi eeldusega, et välisnõudlus järgmisel aastal ei suurene.

Süvenev majanduslangus on kogu maailmas alandanud ka inflatsiooni. Eelkõige väljendub see toiduainete ja energiahindade languses. Eesti Panga sügisprognoosis eeldasime naftabarreli hinna



Joonis 1. Kaubanduspartnerite kaalutud SKP



Joonis 2. Toornafta (WTI) hind dollarites ja eurodes

püsimist 80–85 USA dollari tasemel. Detsembri alguseks oli hind alanenud pea kaks korda, jäädes alla 45 dollari barreli eest (vt joonis 2).

Finantskriisi tõttu on abimeetmeid rakendanud nii keskpangad kui ka valitsused. Näiteks on keskpangad tublisti alandanud intressimäärasid. Ka pankadevahelise turul on intressimäärad oktoobris saavutatud tipptasemetelt märkimisväärselt langenud. Kuue kuu EURIBOR on alanenud ligi kahe protsendipunkti võrra. Seetõttu peaks edaspidi hakkama oluliselt vähenema nende majapidamiste ja ettevõtete laenuteenindamiskulud, kelle laenuintress on seotud kuue kuu EURIBORiga.

EESTI MAJANDUS

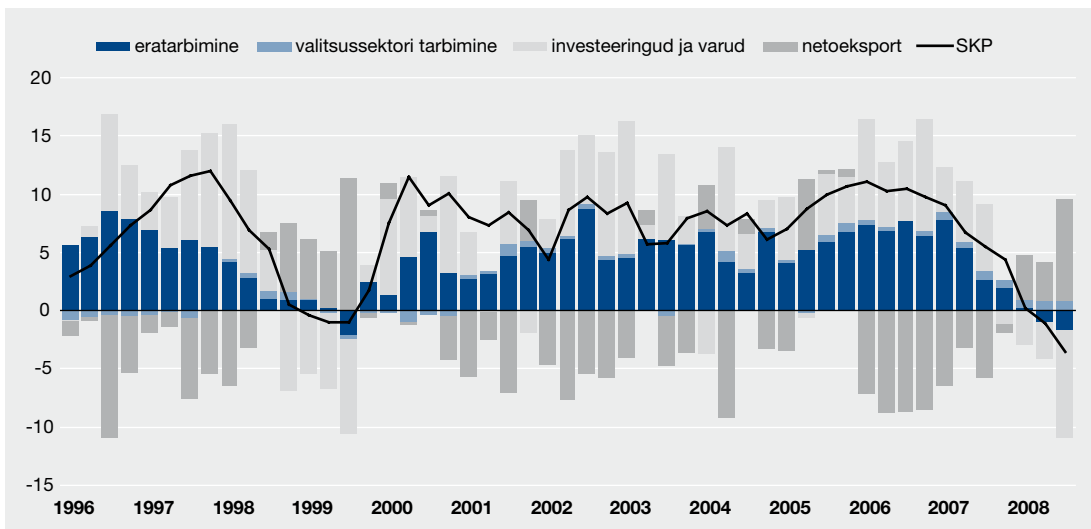
Statistikaameti andmetel vähenes sisemajanduse koguprodukt III kvartalis 3,5% (vt joonis 3). Eesti Panga sügisproгноosi valguses võib tõdeda, et langus on olnud mõnevõrra kiirem, kui me oma põhistsenaariumis ootasime. Majanduslanguse põhjuseks on eelkõige sisenõudluse kiire kahanemine.

Eksport kasvas III kvartalis isegi hoogsamalt kui esimesel poolaastal, ulatudes 13%ni eelmise aasta sama perioodiga võrreldes (vt joonis 4). Samas on viimastel kuudel kasvu panustanud mitmed vähese lisandväärtusega kaubagrupid, nagu näiteks mineraalsed kütused. Eesti majandust enam mõjutavate kaubagruppide eksport ei ole nii kiiresti kasvanud, kuid siiski piisavalt, ulatudes III kvartalis 11%ni. Sama palju kasvas ka töötleva tööstuse eksport (11,6%). Maailmajanduse surutise tõttu suureneb ekspordimaht edaspidi ilmselt järjest vähem.

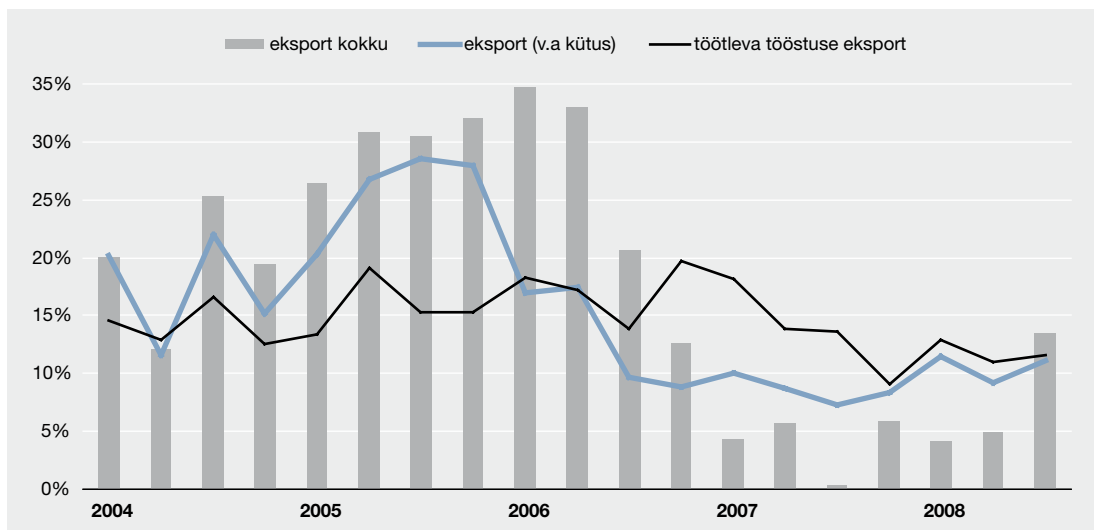
Maailmajanduse jahtumine on Eesti jaoks kaasa toonud ka positiivset. Nii näiteks on inflatsioon alanenud 8 protsendile. Samuti on ühekojaliseks taandumas jooksevkonto puudujääk suhtena SKPsse ning tööturgki on ootuspäraselt kohandumas.

Sisenõudlus

Kolmandas kvartalis kiirendas majanduslangust taas peamiselt sisenõudlus, eelkõige investeringute ja laovarude muutuse tõttu. Tõenäoli-



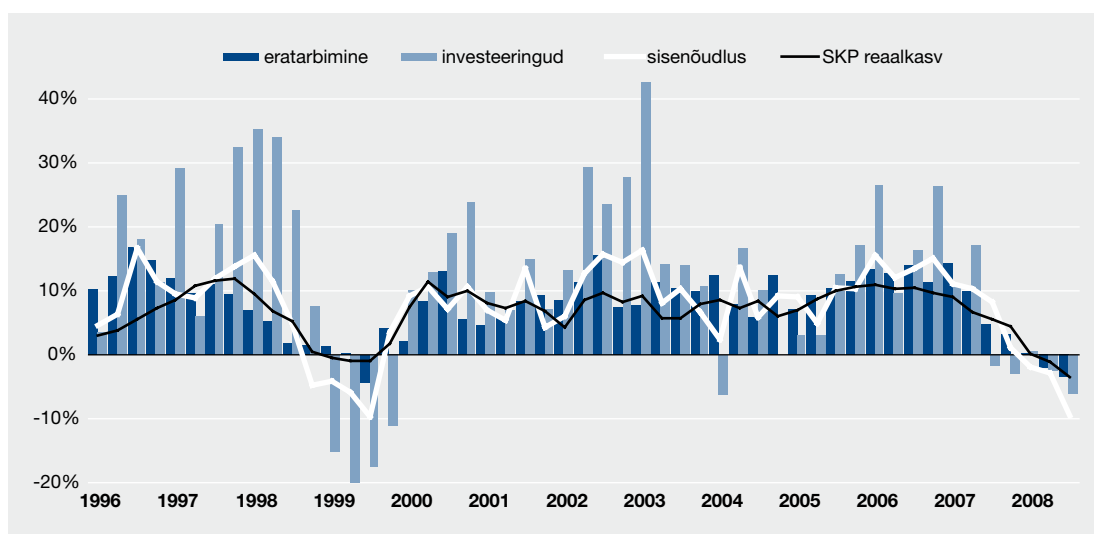
Joonis 3. SKP kasv tarbimise järgi



Joonis 4. Ekspordikasv

selt kahanes sisenõudlus hoogustus tempos ka IV kvartalis. Eratarbimist pärsib reaalpalka kasvu aeglustumine, töökohtade koondamine ning tarbijate üha suurenev ebakindlus tuleviku suhtes. Investeeringute tase on aga vaatamata mõningasele alanemisele jätkuvalt üsna kõrge, kuid langeb edaspidi. Samuti vähendab sisenõudlust halvenev väliskeskond ja laenuitingimuste karmistumine IV kvartalis.

Neljanda kvartali nõrgemaid tulemusi kinnitab ka esialgne statistika (vt joonis 5). Jaemüügi maht vähenes kiiremas tempos nii III kvartalis (-5%) kui ka oktoobris (-7%). Esialgu paistab olevat vähenenud tööstuskaupade tarbimine. Toidukaupade tarbimine jäi kiirest hinnatõusust hoolimata eelmise aasta tasemele. Novembribaromeetrite järgi on kaubandusettevõtete varasem suhteline optimism taandunud. Müük on läinud



Joonis 5. Eratarbimise, investeeringute, sisenõudluse ja SKP reaalkasv

oodatust kehvemini, kaubavarud on kasvanud ning järgnevatel kuudel müügiotusi on tublisti kärbitud. Müüjad kardavad, et hooajakaubad jäävad müümata, ning on alustanud hinnaalanduskampaaniatega tavapärasest varem. Samal ajal on tarbijad muutunud oma ostuotsustes veelgi ebakindlamaks.

Ka investeerimisaktiivsus on jätkanud kiiret langust. Autoregistrikeskuse andmetel vähenes uute sõidukite registreerimine III kvartalis 24% võrra. Oktoobris ja novembris registreeriti uusi sõiduautosid aastatagusega võrreldes vastavalt 34% ja 55% võrra ning uusi veokeid 51% ja 70% võrra vähem. Osaliselt võib sellele kanda ka liisingutingimuste karmistumise arvele novembris.

Eluaseme nõudluse nõrgenedes on vähenenud ka pakkumine. Uusi eluasemeid anti III kvartalis kasutusse ligi veerandi võrra vähem. Ehitustegevus jäi aastatagusega võrreldes umbes viiendiku võrra väiksemaks – hoonete ehitusmaht kahanes 25% ja rajatiste oma 4% võrra. Kui üldjuhul on III kvartal ehitustegevuse kõrghooaeg, siis seekord jäi III kvartali ehitusmaht

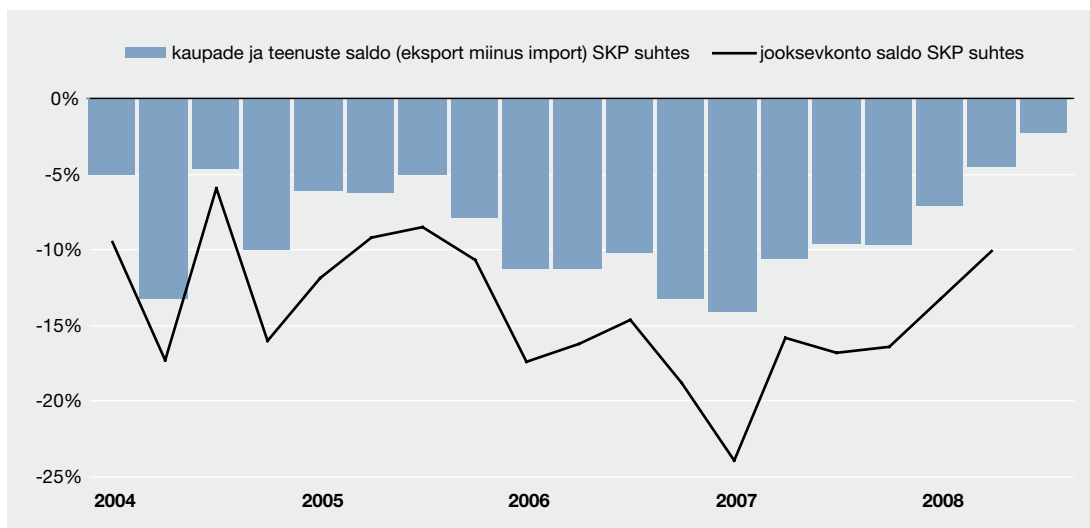
II kvartali tasemele ning oli võrreldav 2005. aasta näitajatega.

Väliskasakaal

Kaupade ja teenuste puudujääk alanes III kvartalis veelgi ning moodustas vaid 2,3% SKPst (veel eelmise aasta alguses ulatus see üle 14%; vt joonis 6). Selle taga on eelkõige väiksest sisenõudlusest tulenev impordi kahanemine, kuivõrd ekspordi kasv on seni püsinud suhteliselt hoogne. Statistikaameti esialgne hinnang oktoobri väliskaubandusstatistika kohta viitab kaubanduspuudujäägi edasisele alanemisele. Eelkõige soodustab seda nõrk sise- ja laenu nõudlus.

Valitsussektor

Valitsus uuendas novembri lõpus äsja heaks kiidetud konvergentsiprogrammi jaoks oma majandusprognoosi, mis sarnaneb Eesti Panga sūgisprognoosi lisastsenaariumiga. Valitsuse prognoosi ja viimasel hetkel eelarvesse tehtud kulude kärpimise põhjal peaks koondelarve



Joonis 6. Väliskaubanduse tasakaal

puudujääk Eesti Panga arvates jääma 3% tasemele SKPst. See hinnang on rahandusministeeriumi omast üle 1 protsendipunkti võrra suurem.

Seega valitseb jätkuvalt suur oht, et võimaliku negatiivsema majandusarengu korral võib Eesti riigi 2009. aasta eelarve puudujääk kujuneda suuremaks kui Maastrichti kriteeriumina sätestatud 3% SKPst. Valitsus peab olema valmis järgmise aasta jooksul täiendavalt piirama eelarvekulusid, et kindlustada Maastrichti kriteeriumite täitmine 2009. aastal.

Tööturg

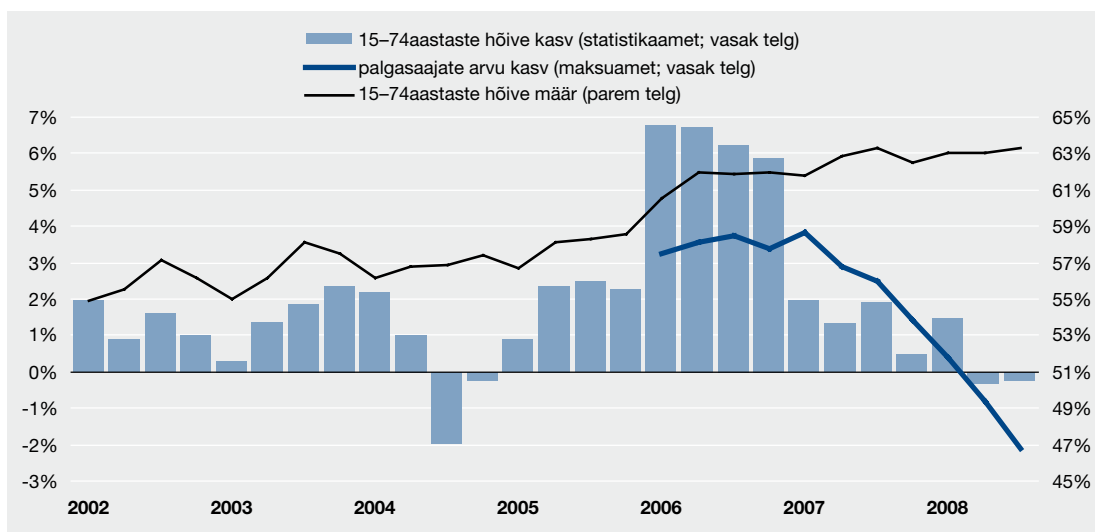
Korrektsoon majanduses on nüüdseks hakanud mõju avaldama ka tööturu näitajatele, kuigi III kvartali andmetes on seda veel vähe märgata. Tööturu-uuringu põhjal ei alanenud hõive III kvartalis veel kuigivõrd – aasta võrdluses vaid 0,2%. Kahaneva toodangumahu taustal tähendab hõivatute arvu püsimine endisel tasemel seda, et tootlikkus väheneb (ühe hõivatu kohta mõõdetuna). Seega peaks tööjõunõudluse vähenemine edaspidi hõivenäitajates selgemalt kajastuma. Seda kinnitab maksuamet avaldatud maksu-

maksjate arv, mis on kahanenud märksa kiiremini kui statistikaameti avaldatud hõivatute arv (vt joonis 7).

Töötuse määr tõusis III kvartalis viimase kahe aasta kõrgemaile ehk 6,2% tasemele. Töötute arv kasvas 44 000ni. Tööturu statistika põhjal suurenes tööpuudus peamiselt majanduslikult mitteaktiivsete, mitte hõivatute arvu vähenemise tagajärjel. Sagenenud on juhud, kus tööturule sisenejad (eelkõige noored) ei leia tööd ja jäävad töötuks.

Eelmise aasta sama kvartaliga võrreldes tõusis keskmine brutokuupalk 14,8% ja brutotunnipalk 14,0%. Seega alanes keskmise palga kasvutempo III kvartalis veelgi. SKP nominaalkasvust oli see siiski kõrgem, mis tähendab, et lõhe tootlikkuse ja palgakasvu vahel ei ole eriti vähenenud.

Avaliku sektori keskmise brutopalka kasv oli erasektori omast III kvartalis endiselt kiirem (vastavalt 19,3% ja 14,3%). Ühtlasi püsib avaliku sektori palgakasvu tempo stabiilne, samas kui erasektori oma alaneb.



Joonis 7. Tööturu areng

Inflatsioon

Novembris odavnes tarbija ostukorv oktoobriga võrreldes 0,3%. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga on hinnad tõusnud 8%, mis on käesoleva aasta madalaim näitaja. Oktoobris oli inflatsioon veel 9,8%. Inflatsiooni mõjutas oktoobris-novembris põhiliselt maailmamajanduse areng, nimelt toorainete (eelkõige nafta ja toiduainete) odavnemine maailmaturul. Maailmamajanduses on tulenevalt finantssurumisest palju ebakindlust, mis on kaasa aidanud inflatsioonitrendi kiiremale pöördumisele.

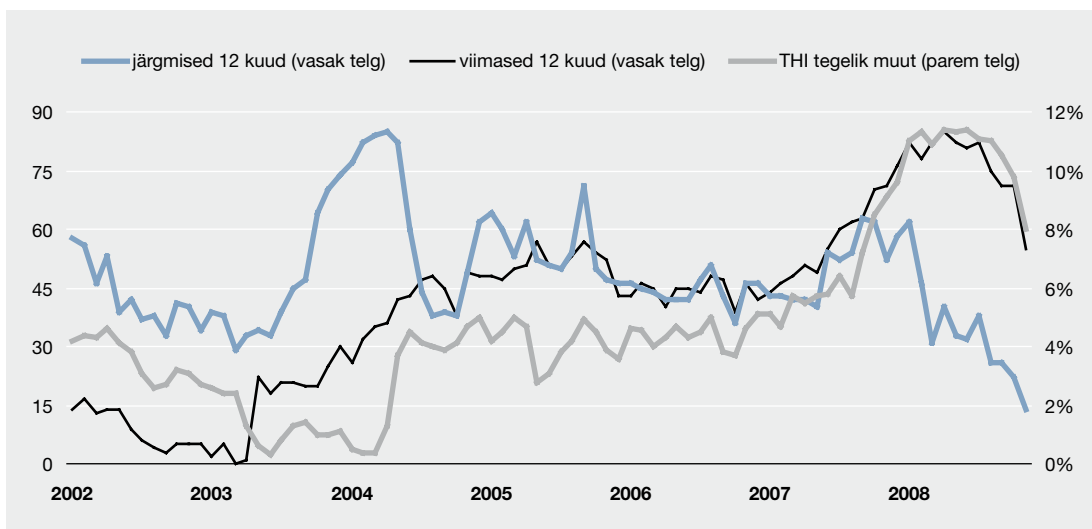
Maailmaturu hinnalangus on olnud ulatuslikum kui Eesti Panga sügisprognosis eeldatu. Järelt alaneb ka inflatsioon oodatust kiiremini. Seetõttu on hetkel suurenenud tõenäosus, et Eesti suudab täita eurole üleminekuks vajaliku Maastrichti inflatsioonikriteeriumi 2010. aastal. Seda muidugi juhul, kui välismajanduse areng ei too kaasa uusi ebameeldivaid üllatusi.

Kuigi muu hulgas alanesid maailmaturul energiahinnad, kallinesid Eestis müüdiv maagaas ja soojusenergia oktoobris 23% ja novembris 5%. Edaspidi võib siiski oodata, et kütuste hinna-

langus kandub järk-järgult üle ka teiste kaupade ja teenuste hindadesse. Kütuse odavnemise tõttu tuleks üle vaadata ka kõik administratiivselt reguleeritud hinnad, mis on viimastel aastatel kütuse kallinemise tõttu kiiresti tõusnud. Imporditava maagaasi hind sõltub näiteks kütteõlide eelmise kuu kuu keskmisest hinnast maailmaturul. See tähendab, et järgmise aasta algul peaksid maagaas ja soojusenergia hakkama odavnema. Kui kütteõlide hind stabiliseerub 2007. aasta algusega võrreldaval tasemel, võib soojusenergia 2009. aastal odavneda keskmiselt 10%.

Novembris langesid ka paljude teenuste hinnad, kuid osa sellest põhjustasid sesoonsed tegurid. Majanduslangus on sundinud jaekaupmehi kasvuperioodiaegset hinnakujundust muutma. Nimelt on aeglustuv palgakasv ja süvenev ebakindlus pannud Eesti tarbijad pigem äraootavale seisukohale. Hindu sunnib ümber kujundama ka majapidamiste ootus, et eelmise aasta lõpus ja selle aasta esimeses pooles toimunud hinnatõus oli ajutine ja rohkem hinnad ei tõuse (vt joonis 8).

Viimase aja inflatsiooniareng kinnitab Eesti valuutakomiteepõhise rahasüsteemi toimimist.



Joonis 8. Majapidamiste inflatsioonihinnangud (EKI baromeetrite põhjal)

Väliste hinnamuutustega on valuutakomitee tingimustes küll raske võidelda, kuid samas ei tohiks väline hinnatõususurve tuua kaasa pikemaajalist sisemaist hinnasurvet.

Finantssektor

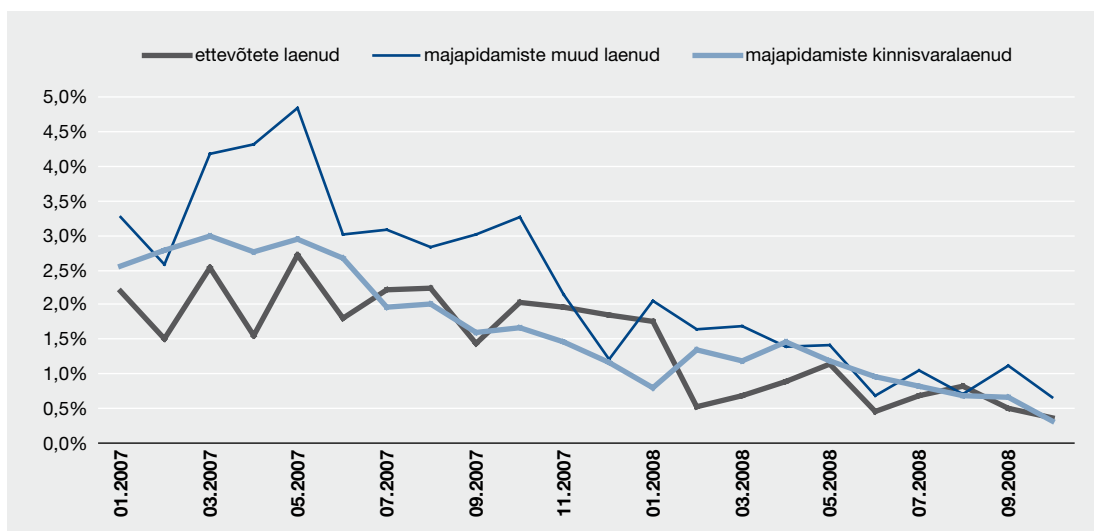
Finantskriisi süvenedes septembris ja oktoobris karmistasid pangad rahastamistingimusi – nii intressimäärade kui ka muude tingimuste (nt omafinantseeringu) osas. Ilmselt avaldab kahanev laenuõudlus koos üldise laenukeskonna karmistumisega lähikuudel finantssektori näitajatele veelgi suuremat mõju.

Käesoleva aasta kümne kuu jooksul on pangad väljastanud ettevõtetele ja eraisikutele üle 50% võrra vähem laene kui eelmisel aastal samal ajal. Laenu- ja liisinguportfelli maht ei ole seni siiski veel ükski kuu vähenenud. Kuigi kuine laenujäägi kasv oli oktoobris selle aasta arvestuses väikseim, suurenes laenujääk septembriga võrreldes siiski 1 miljardi krooni ehk 0,4% võrra (vt joonis 9). Keskmisest kiiremas tempos on käesoleva aasta jooksul ning ka viimasel kuul kasvanud tööstussektori ettevõtete laenu- ja liisinguportfell. Edaspidi laenumahu kasv siiski aeglustub

ning 2009. aastal püsib laenujääk 2008. aasta tasemel.

Majanduskasvu nõrgema väljavaate juures on halvenenud pankade laenukvaliteet. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal jõudis oktoobri lõpuks 2,2%ni laenuportfelliga. Viimastel kuudel on selliste laenude osatähtsus siiski stabiliseerunud. Seda võib seletada sellega, et pangad on asunud klientidega aktiivsemalt koostööle, et vältida rohkemate laenude sattumist viivisesse. Eesti Pank prognoosib sellegipoolest järgmisel aastal viivislaenude tõusu 4–5%ni laenuportfelliga. Ligikaudu pooled viivislaenudest on kaetud provisjonidega.

Pankade kapitaliseeritus on jätkuvalt hea. Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus oli oktoobri lõpus 18,4%. See on ligi kaks korda suurem kui Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäär 10%. Ka Eesti Panga sügisprognoosile tuginev pangasektori tugevusanalüüs kinnitab, et juhul kui ei esine olulisi tagasilööke pankade kasumiteenimise võimes, suudavad nii kogu pangasektor kui ka pangad eraldi paari järgneva aasta jooksul tekkida võivate laenukahjumite juures täita kapitali adekvaatsuse nõuet.



Joonis 9. Laenumahu kuine kasv

Laenuportfellide kasvu aeglustudes on nõrgenenud ka pankade täiendava ressursi vajadus. Samas on ärevas turuolukorras vähenenud klientide lojaalsus kord juba valitud krediidiasutuse suhtes ning eriti sügiskuudel vahetasid mitmed kliendid pankka. Pangagrupid suutsid hoiuste mõningase vähenemisega siiski rahuldavalt toime tulla, kaasates vajadusel täiendavaid vahendeid emapankadelt.

Euroopa Keskpank alandas pärast finantskriisi süvenemist mitmel korral intressimäärasid. Selle tulemusel on EURIBOR umbes 2 protsendipunkti võrra langenud. Seevastu Eesti krooni hoiuste intressimäärad on seoses turgude kasvava usaldamatusega tõusnud. Krooni tuletistehingute turul, mis on käivet arvestades krooni rahaturust mõneti aktiivsem, võib täheldada samasugust arengut nagu rahaturul. Nimelt tõusid krooni forvardpreemiad novembris veelgi. Eelkõige näitab see investorite suurenenud soovi katta Eesti kroonides oleva varaga seotud riske.