

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2009–2011

KOKKUVÕTE

Käesolev prognoos kasutab sisendina informatsiooni, mis on kättesaadav seisuga 2. oktoober 2009. Prognoos avaldatakse samal kujul ka Eesti Panga publikatsioonis Rahapoliitika ja Majandus nr 2/2009.

Eesti majandusareng on läbimas murrangulist perioodi. Üleilmse majanduskriisi tõttu tagasilöögi saanud Eesti välisõudlus ning varasemate kiire kasvu aastate käigus tekkinud majanduse tasakaalustamatus (palkade ja tootlikkuse ebakõla ning võlataseme liiga kiire kasv) tõid kaasa sügava languse. Võrreldes kõrgseisuga on Eesti majanduse maht vähenenud ligikaudu viiendiku võrra ning nüüdseks on suur osa langusest juba seljataga. Edaspidi toimub stabiliseerumine, kuid jätkusuutliku majanduskasvu ni jõudmine võtab veel aega.

Majandusaktiivsuse taastumine kujuneb tegevusalade lõikes ebaühtlaseks, saades alguse väliskaubandusest tulupidest sektoritest. Seetõttu on välisõudluse elavnenemine Eesti majanduse jaoks otsustava tähtsusega. Euro kasutuselevõtmine on oluline majanduspoliitiline samm, mis elavdab majandust mitmel viisil. Euro kasutuselevõtu edasilükkumisel taastub majandus madalseisust aeglasemalt.

Väliskonkurenttsile avatud hüvite hinnad on reageerinud majanduslangusele kiiremini. Selle tulemusel on tarbija ostukorvi maksumus alanemas. Käesoleva aasta keskel aset leidnud käibemaksumäära tõus ei murdnud seda suundumust. Seevastu monopoolse turukorraldusega teenused – veevarustus, kanalisatsioon, ühistransport – pole veel odavnema hakanud. Eesti hinnatase muutus jääb järgnevatel aastatel üksnes paari protsendikümnendiku piiresse. Sisemajanduslikud tegurid toetavad hindade alanemist, kuid tubaka- ja alkoholiaktsiisi määrade tõstmine ning energia kallinemine panustavad hinnatõusu ligikaudu samas ulatuses. Majandussurutise pe-

rioodil alaneb Eesti suhteline hinnatase võrrelduna Euroopa Liidu keskmisega vähem kui Eesti suhteline sissetulekutase.

Lähiajaloo tõsisem rahandus- ja majanduskriis jätab maailmamajanduse arengusse sügava jälje. Kriisi laiahaardelisusest annab tunnistust asjaolu, et tänavu on üleilmne majandus tervikuna languses. Võrreldes kevadega on finantsärg maailmamajanduses oluliselt vähenenud, kuid sellega seonduvad ohud ei ole veel kaugelki taandunud. Mitmed ettevaatavad näitajad annavad siiski kindlust, et sügavaim langusperiood on maailmas praeguseks möödas. Taastumise ootuses on hakatud majanduskasvu prognoose isegi veidi ülespoole korrigeerima. Samas on kriisiaastad oluliselt lisanud kulusid väga paljude riikide eelarvetele, mis toob lähiaastatel kaasa suurema kokkuhoiuvajaduse. Kaugel ei ole ka see aeg, kui majanduse toetusmeetmeid tuleb vähendada hakata. Nimetatud teguritega kaasnevate ohtude ilmnenemine võib välisõudlust järgnevatel aastatel üksnes vähendada.

Praeguseks on mitmed Eesti majandusaktiivsust peegeldavad kindlustunde näitajad madalseisuküll läbinud, kuid ei ole veel tõusnud tasemele, mida võiks tõlgendada kindla pöördena paremuse poole. Sise- ja välisõudluse järsk kokkutõmbumine on märkimisväärselt vähendanud ettevõtete kasumeid ning mõningal määral ka töötajate palku. Seetõttu mõjutab edaspidi majandusaktiivsust kohanemine väiksemate sissetulekutega. Mida kiiremini majandus kohanemisprotsessiga lõpusirgele jõuab, seda enam kasvab inimeste kindlustunne tuleviku osas. Praeguse seisuga on osades tegevusharudes ümberkorraldused alles pooleli ning nende mõju majandusaktiivsusele selgub lähiajal. Suurte ümberkorralduste tõttu on eelarved väga pingul, suurendades ettevõtete ning majapidamiste haavatavust, ning seega napib majanduslikku kandejõudu uue töusutsükli alustamiseks. Suur kulude kokkuhoid on vähendanud märkimisväärselt Eesti majanduse sõltuvust välismaistest kapitalivoogudest, mistõttu

on Eesti jooksevkonto ülejäägis ning võlakohustusi välismaa ees vähendatakse.

Eesti tööjoturul algasid jõulisemad muudatused aastavahetuse paiku, kui ilmnisid esimesed märgid praeguse languse sügavusest. Tootmis-mahu järsk kahanemine ja sellega kaasnenud kulude kärpimine vähendasid tugevalt nõudlust tööjõu järele. Suvel hakkas inimeste erakordselt sügav pessimism lähituleviku väljavaadete suhtes siiski taanduma. Sellele vaatamata jätkab hõive nii käesoleva aasta teisel poolel kui ka järgmisel aastal langust, kuigi senisega võrreldes oluliselt aeglasemas tempos. Uute töökohtade loomise hoogustumist võib loota järgmisel aastal.

Sügisprognoosi kohaselt väheneb valitsussektori lõpptarbimine rahalises vääringus selle aasta teisel poolel ja ka järgmisel aastal. Kiire kasvu aastatel paisunud eelarvet on valitsus praeguseks tublisti parandanud. Rakendatud meetmed on vähendanud eelkõige kulusid, kuid on suurendanud mõnevõrra ka tulusid. Samas on eelarveseisu parandatud mitme lühiajaliselt toimiva või ajutise meetmega, mistõttu on jätkuv vajadus kulutaseme ja tulubaasi ülevaatamiseks. Eesti väike eelarvepuudujääk ning väheldane riigivõlg on teiste riikide kiiresti kasvava riigivõla taustal konkurentsieelis.

Vaatamata madalseisu läbinud kindlustundele ei ole selgusetus majanduse edasise käekäigu ja tulevaste laenukahjumite suuruse osas veel märkimisväärselt vähenema hakanud. See pidurdab laenuturu elavnemist, hoolimata Eestis tegutsevate pankade ulatuslikest kapitalipuhvritest. Keerulisem majandusolukord on süvendanud ettevõtete ja majapidamiste raskusi laenukohustuste täitmisel. Laenamispriiri ületamine kiire kasvu aastatel ning sellele järgnenud müügitulu järsk vähenemine on paljude ettevõtete tegevust praegu piiramas. Seetõttu kujundab laenuturu aktiivsust peamiselt madal nõudlus ning edasist kasvu peavad ettevõtted rahastama pigem sisemistele ressurssidele tuginedes. Nende asja-

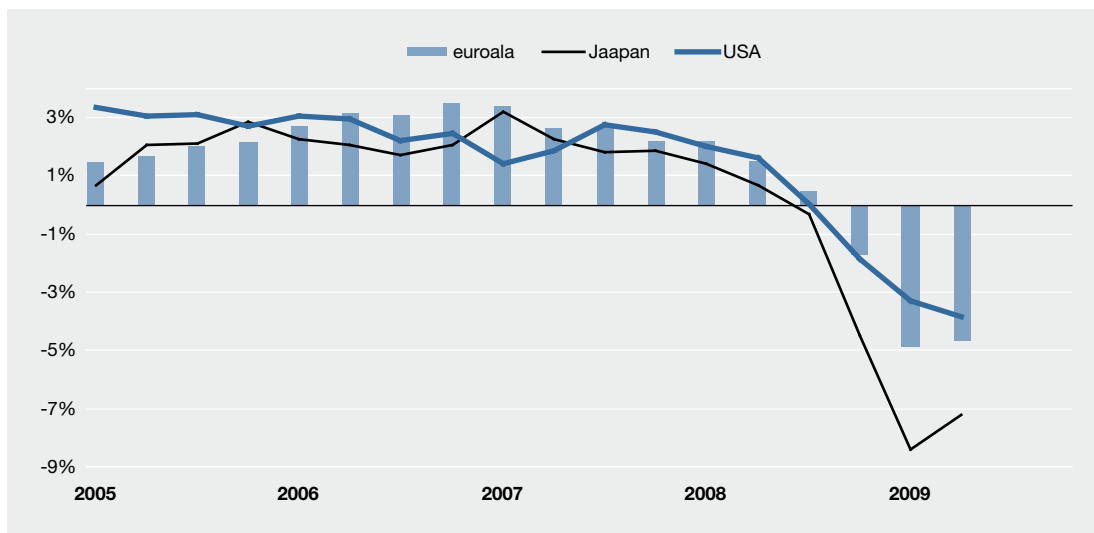
olude tõttu on majanduse kasvuvõimekus järgnevatel aastatel madal.

Sügisprognoosi põhistsenaariumi tõeks mitte osutumine võib tuleneda ühelt poolt Eesti majanduse ümberkorraldamise vajaduse ja käigu ekslikust hindamisest ning teisalt üleilmsest majanduskriisist väljumise kohta tehtud eeldustest. Kiire kasvu aastatel majandusagente haaranud liigne optimism on nüüdseks asendunud ettevaatlikkuse ja kohati isegi liase kartlikkusega. Seetõttu on majanduses rakendatud palju erakorralisi meetmeid. Nii seisab hulgaliselt ressursse kasutamata, vaeghõivatud töötajaid on rohkem kui kunagi varem, kulutuste tegemisega pigem oodatakse ning investeerimisotsused on külmutatud. Ebakindlus on äärmiselt suur selles suhtes, kuivõrd on tegu ajutiste või siis püsivate meetmetega. Nimetatud asjaolud võivad majanduse arengut lähiaastatel oluliselt mõjutada.

Väliskeskkonna osas tugineb Eesti Panga sügisprognoos tavapäraselt majandusanalüütikute konsensusprognoosidele, mis on viimaste kuude käigus järjest optimistlikumad. Seega võib väliskeskkond olla lähiajal heade uudiste allikaks, kuid siiski ei tohi unustada majanduspoliitilise stiimuli vähendamise seotud ohtusid pisut kaugemas tulevikus. Kriisiaastad on oluliselt lisanud kulusid väga paljude riikide eelarvetele, mis tähendab suuremat kokkuhoiuvajadust järgnevatel aastatel. Eesti majanduse käekäik ei sõltu siiski üksnes välisnõudlusest, vaid ka välisinvestorite usust meie majandusarengusse ja majanduspoliitika usaldusväärsusest.

VÄLISKESKKOND

Lähiajaloo tõsiseim rahandus- ja majanduskriis jätab maailmamajanduse arengusse kahtlemata sügava jälje. Kriisi laiahaardelisusest annab tunnistust asjaolu, et tänava on kogu üleilmne majandus languses. Rahandussektorist alguse saanud kriisi mõju kandus edasi majanduse teistesse osadesse. Suuremate majanduspiir-



Joonis 1. SKP aastakasv

Allikas: Ecowin

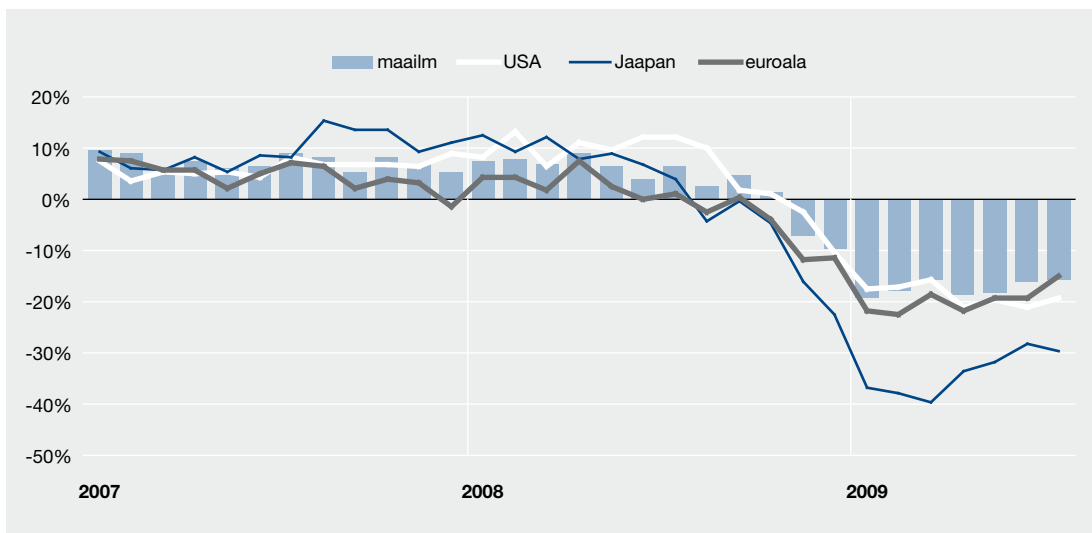
kondade nõudluse langus koos rahastamisraskestega andis hoobi väliskaubandusele, tuues omakorda kaasa tootmise väga järsu kokkutõmbumise ja hõive vähenemise.

Valitsused ja keskpangad on kriisi piiramiseks ja leevendamiseks aktiivselt sekkunud. Keskpangad on paljudes riikides langetanud rahapoliitilised intressimäärad rekordmadalale tasemele ning pakunud raha- ja kapitaliturgudele suures mahus täiendavaid rahalisi vahendeid. Lisaks on astutud rida samme finantsstabiilsuse tugevdamiseks. Valitsused on samuti majandust aktiivselt toetanud, nii konkreetsete abiprogrammide raames kui ka üldise eelarvepoliitika lõdvendamisega.

Mitmed märgid annavad kindlust, et sügavaim langusperiood on maailmas praeguseks seljatanud jäänud (vt joonised 1-2). Laenuurg on stabiliseerunud ning tarbijate kindlustunne ja tööstuse ennakindakaatorid on šokist taastumas. Tööstus- ja kaubandussektori varude hulk on kahanenud sellisele tasemele, mis lubab oodata tootmise elavnemist käesoleva aasta teisel poolel. Positiivsem areng on maailmas seotud eelkõige Aasia riikidega, kus tootmine ja kaubavahetus

näitavad jõulist tõusu. Samuti viitavad suuremate tööstusriikide viimased majandusandmed sellele, et langus on peatumas ja kasvuks pöördumas. Üha selgemate positiivsete indikaatorite mõjul on selle aasta teise poole ja järgmise aasta majanduskasvu prognoose juba veidi ülespoole tõstetud. Näiteks Rahvusvaheline Valuutafond suurendas hiljuti järgmise aasta majanduskasvu ootust 2,5%lt 3,1%ni. Hinnatõus on maailmamajanduses praegu väga vaoshoitud ning osades riikides on tegu isegi hindade langusega. Suured abiprogrammid on samas tõstnud märkimisväärselt inflatsiooni kiirenemise ohtu.

Vaadates lähikuude arengust mõnevõrra kaugemale, on jätkuvalt õhus küsimused, kas praegune paranemine peegeldab majanduse reaalsel tugevust või pigem abipakettide mõju ning kui kiiresti taastub maailmamajandus kriisieelse mahuni. Meie prognoos tugineb eeldusele, et 2011. aastaks on kaks kolmandikku kriisiaegsest välisnõudluse langusest tasa tehtud. See järgneb 15% langusele eelmise aasta lõpus 12% tõus enam kui kahe aasta jooksul alates sellest sügisest. Kuigi käesoleva aasta teisel poolel ja järgmise aasta alguses võivad majandustule-



Joonis 2. Ekspordi reaalkasv

Allikas: CPB

mused mitmel pool osutada paremaks kui pessimismi kõrgpunktis kardeti, seisab püsivalt kiire majanduskasvu ni jõudmise teel siiski mitu ohtu. Eelkõige tulenevad need praegustest majanduse ja finantssektori toetamise sammudest. Enneolematult mahukad ja laiaulatuslikud riiklikud abipaketid on aidanud vältida veelgi sügavamalt üleilmset majanduslangust, kuid selle varjuküljeks on riikide eelarvepuudujääkide ja võlakoormuse väga kiire kasv. Seega on praeguse majanduse kindlustunde paranemise hinnaks kärped tulevastes riigieelarvetes või maksukoormuse tõus. Kuigi praeguste hinnangute kohaselt püsivad intressimäärad veel mõnda aega madalad, tähendab eelarvepoliitiliste tugimeetmete lõpetamine ja keskendumine eelarvetasakaalule ning võlakoormuse piiramisele sisuliselt majanduspoliitilise toe kitsendamist.

Seega on hetkel põhiküsimus, kas maailmamajandusel on piisavalt jõudu, et jätkata pärast esmast põõret kasvurajal ka ilma valitsuste abita. Kuigi lähiperioodi vaade on optimistlik, püsib oht, et esialgsele kiirele paranemisele järgneb suhteliselt aeglase majanduskasvu periood ning majanduse maht jääb mitmeks aastaks kriisieelsest tasemest

madalamaks. Samuti on ilmne, et majanduslangusest taastumine ei leia kõigis riikides aset samavõrd üheaegselt kui kriisi algamine.

Eesti majandusarengut mõjutab tänu tihedale rahanduslikule ja majanduslikule lõimumisele eelkõige Euroopa ja Põhjamaade käekäik. Ka Põhjamaad on läbi teinud sügava majanduslanguse, kuid nende majanduspoliitika on reageerinud kiiresti ja järgmise aasta väljavaated on võrreldes suve alguse hinnangutega mõnevõrra paranenud. Eesti ekspordinõudluse paranemiseks on aga omakorda vaja, et suureneks nõudlus Põhjamaade peamistes ekspordisihtriikides. Lõuna-naabrite majanduslangus on osutunud oodatust sügavamaks ega paku lähiajal Eesti välisnõudlusele suurt tuge. Kasvu taastamise eelduseks on eelkõige usaldusväärne majanduspoliitika ja majanduse paindlikkus.

Käesoleva prognoosi aluseks olevad intressimäärad tuginevad majandusanalüütikute konsensusprognoosile. Selle kohaselt oleme eeldanud, et kuue kuu EURIBORi tase järgmisel aastal oluliselt ei muutu, kuid 2011. aastal leiab aset tõus paari protsendikümnendiku ulatuses. Toidu-

ainete hinnad sel aastal ei muutu, kuid kasvavad eeldatavasti ligikaudu 2% nii järgmisel kui ka ülejärgmisel aastal. Ameerika Ühendriikide dollari vahetuskurss aastatel 2010–2011 püsib eelduse kohaselt selle aasta kolmanda kvartali keskmisel tasemel.

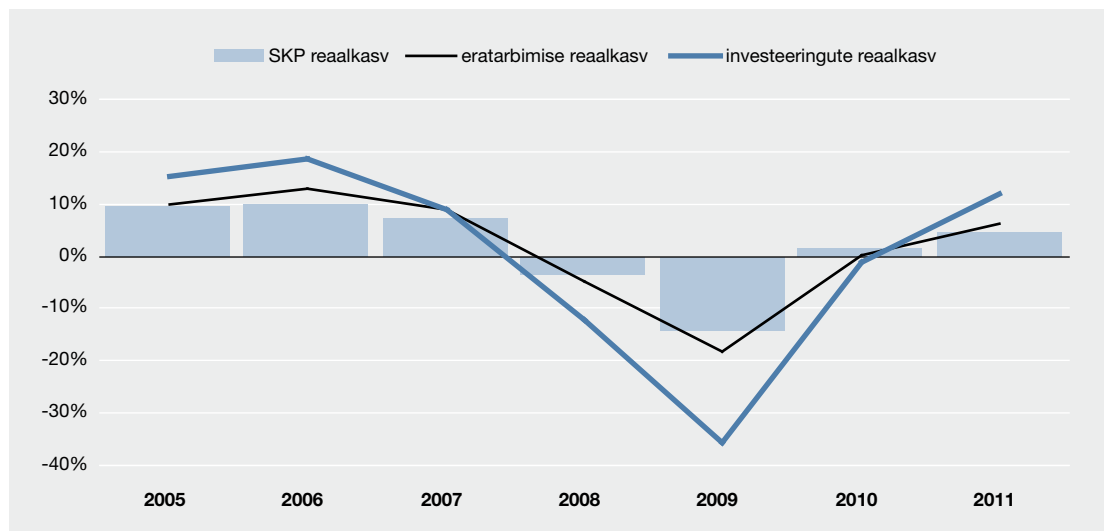
PROGNOOSI PÕHISTSENAARIUM

Majanduskasv

Eesti majanduses algas langusperiood eelmisel aastal ning võrreldes kõrgseisuga 2007. aastal on majanduse maht vähenenud ligikaudu viiendiku võrra. Käesoleva aasta esimesel poolel kahanes majanduse maht kümnendiku võrra ning koos langusega eelmise aasta teisel poolel on maht vähenenud peaaegu 16%. Majanduslanguse peamisteks põhjusteks on üleilmse majanduskriisi tõttu tagasilöögi saanud välisnõudlus ning varasemate kiire kasvu aastate käigus Eesti majanduses tekkinud tasakaalustamatus (palkade ja tootlikkuse ebakõla ning võlataseme liiga kiire kasv; vt ka kevadprognoos).

Kevadprognoosis ootasime majandustsükli pöördepunkti käesoleva aasta teisel poolel; sūgisprognoosi põhistsenaariumi kohaselt jääb see pigem aasta lõppu.¹ Ligikaudu samal ajal lõpeb mitu aastat kestnud periood, mil toodang ühe töötaja kohta oli languses. Kokkuvõttes on 2009. aasta sissetulekute järsu vähenemise aasta, 2010. aastal toimub stabiliseerumine ning alles 2011. aastal on oodata majanduskasvu taastumist (vt joonis 3). Sealjuures on oluline roll välisnõudluse taastumise eeldusel. Tähtis on ka euro kasutuselevõtmine, mis turgutab majanduskasvu mitmel viisil, millest kõige olulisem on investeerimistegevuse elavnemine. See majanduspoliitiline samm soosib majanduskasvu kiirenemist eelkõige 2011. aastal. Järgmisel aastal jääb selle sammu mõju siiski piiratuks.

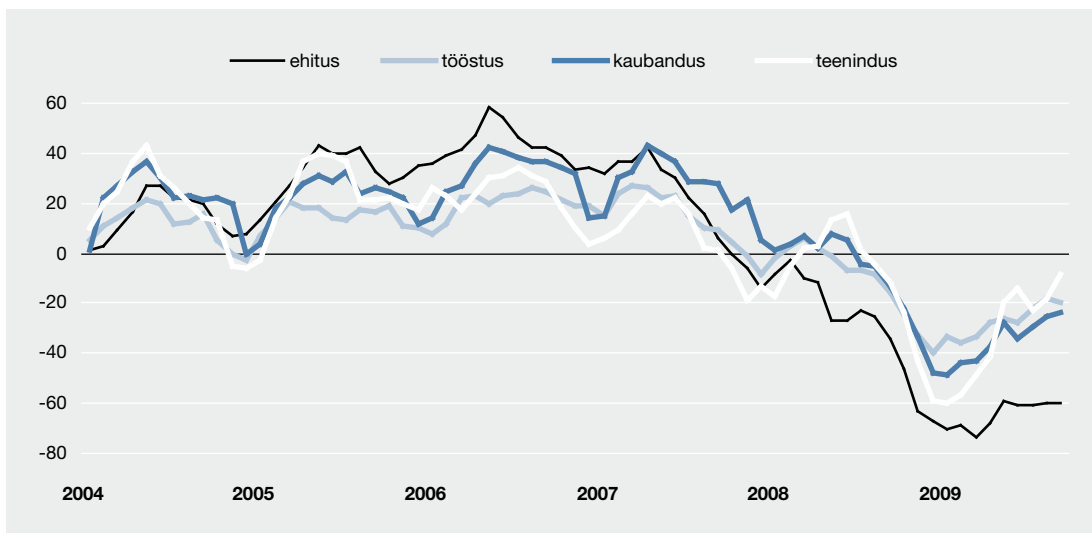
Praeguseks on mitmed majandusaktiivsust kirjeldavad kindlustunde näitajad madalseisu küll läbida jõudnud, kuid ei ole veel tagasi sellisel tasemel, mida võiks tõlgendada kindla pöördena paremuse poole (vt joonis 4). Samas lisavad need näitajad usku, et majanduse väljavaade ei



Joonis 3. SKP reaalkasv

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

¹ Pöördepunkti all peame silmas kvartalidest kvartalisest kasvu taastumist.



Joonis 4. Kindlustunde indikaatorite saldod

Allikas: konjunktuuriinstituut

halvene enam oluliselt. Vaatamata esimestele paranemise märkidele on tarbijad endiselt eba-kindlad ning tarbimisotsuste tegemisel alalhoidlikud. Sestap on ebapiisav nõudlus üks peamisi majandusaktiivsuse tõusu takistavaid tegureid.

Tegevusalade lõikes on hetkeolukord ja välja-vaade siiski erinev. Tööstuses on tootmisvõimsuse rakendatuse taseme langus peatunud allpool 60%, kiire kasvu aastatel ületas see näitaja 80% piiri. Samuti on vähenemas nende tööstusettevõtete osakaal, kus nähakse vajadust lähikuudel tööjõudu vähendada; ka eksportitellimuste saamise väljavaade on paranemas. Rohkem sisenõudlusele suunatud tegevusharudes (teenindus, kaubandus ja ehitus) on samas nende ettevõtete hulk, kus endiselt nähakse tööjõu vähendamise vajadust, pigem suurene- mas. Ehituses on pooleliolevate objektidega ning sõlmitud lepingutega tagatud töö üksnes pisut enam kui kaheks kuuks, mis on üks madalam seis selle kindlustunde näitaja avaldamise aja- loos. Kokkuvõtvalt võib seega öelda, et majan- duses on pessimismi mõnevõrra küll vähemaks jäänud, kuid tõenäoliselt ei ole kõik tegevusharud šokijärgses kohanemisprotsessis ühtviisi edenenud. Mida kaugemale ümberkorraldustega

jõutakse, seda enam kindlustunnet see majan- dusse juurde toob.

Negatiivse nõudlusšoki tulemusel on Eestis palju kasutamata ressursse. Varem tehtud põhi- varainvesteeringud võimaldaksid majandusel seega lühikese aja jooksul üsna kiiresti kasvada. Praeguste hinnangute kohaselt on SKP lõhe märkimisväärne, vähenedes ettevõtete ümber- korraldamise ja pankrotistumise kaudu prog- noosiperioodi jooksul oluliselt. Potentsiaalselt majanduskasvust võib pikemalt lugeda esimeses taustinfos (vt lk 29). Et hoida tootmisvõim- sust rakendatuna, on ettevõtted nõus toodangut müüma ka omahinnale lähedase hinnaga või kohati isegi alla selle, et püsikulud saaksid osali- seltki kaetud. Sel põhjusel ning lisaks ka palkade alanemise tõttu on SKP deflaator järgmisel aastal oodatavalt languses.

Jätkusuutliku kasvu tagamiseks peab tarbijate kindlustunne paranema nii Eestis kui ka välis- maal. Majandusaktiivsuse taastumine kuju- neb tegevusalade lõikes ebaühtlaseks, saades alguse väliskaubandusest tulusid teenivatest sektoritest. Kiire kasvu aastatel laenuvõimen- dust enam kasutanud majandusharudes kestab

madalseis kauem. Eriti puudutab see sektoreid, kus laenukohustuste täitmiseks tuleb märksa rohkem toodangut müüa kui varem tehtud äriplaanides arvestatud (kinnisvaraala tegevus, teenused). Laenuvõimenduse vähendamine on ühelt poolt vajalik, kuid samas piirab see paljude ettevõtete võimekust lähiaastatel uusi äriprojekte algatada, mis omakorda hoiab tagasi majanduskasvu. Majanduse lähiaja käekäiku mõjutab olulisel määral ka pangandussektori suutlikkus laenuvõimenduse vähendamiseks. Majanduse viimiseks jätkusuutliku kasvu rajale vajab välisnõudluse taastumisel tugevat laenuvõimenduse ekspordiv sektor.

Eesti majanduses liikus eelnevate kiire kasvu aastate jooksul palju ressursse sisenõudlusega seotud tegevusharudesse, mis nõrgestas pikaajalise kasvu võimekust. Nende ressursside vabanemine praeguses langusfaasis aitab pakumise struktuuri nõudlusega suuremasse kooskõlla viia. Majandusaktiivsuse taastumisel toimub esmalt vaeghõive vähenemine, kaugemas tulevi-

kus loovad enam töökohti välisnõudlust teenindavad tegevusharud.

Suur osa Eesti majandusest on tihedasti lõimunud olulisemate kaubanduspartnerite – Soome ja Rootsi – ettevõtetega samasse pakumiseahelasse ning märkimisväärne osa Eesti väliskaubandusest kujutab endast tööstusharusisest kaubandust (vt taustinfo 2 lk 31). Seega sõltub meie väliskaubanduse konkurentsivõime suuresti nende riikide võimekusest välisturgudel konkureerida. Kaugemas tulevikku vaadates on Eesti majandusel Soome ja Rootsi võrreldes jätkuvalt mitmeid konkurentsieeliseid, mis põhinevad eelkõige madalamal palga- ja hinnatasemel ja võimaldavad pärast majandussurutise lõppemist Eestil nendest väliskaubanduspartneritest jõudsamalt kasvada. Euro kasutuselevõtt kiirendab seda protsessi kindlasti. Kasvu tagamiseks ja sissetulekutaseme ühtlustamiseks arenenud Euroopaga peab pakumise struktuur muutuma tehnoloogia- ja ideemahukamaks.

Tabel 1. Majandusprognos põhinäitajate lõikes

**Erinevus eelmisest
prognosist**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SKP (mld krooni)	175,0	207,0	244,5	251,5	214,0	211,8	224,2	0,1	8,0	10,3
SKP muutus püsihindades (%)	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,2	1,4	4,7	-1,9	1,2	-0,1
Ühtlustatud tarbijahindade inflatsiooni muutus (%)	4,1	4,4	6,7	10,6	0,1	-0,4	1,7	0,5	2,5	2,5
SKP deflaatori muutus (%)	5,5	7,6	10,2	6,7	-0,8	-2,4	1,1	2,3	1,0	-0,7
Jooksevkonto (% SKPst)	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	6,3	0,4	-5,3	3,6	2,2	-0,4
Võlgnevus välismaailma suhtes (jooksev- ja kapitalikonto; % SKPst)	-9,2	-14,8	-16,7	-7,5	8,4	3,4	-2,3	3,6	1,3	-1,1
Eratarbimise muutus püsihindades (%)	9,9	13,0	9,1	-4,8	-18,2	0,1	6,1	-8,7	1,8	1,4
Valitsussektori tarbimise muutus püsihindades (%)	-0,2	3,5	3,7	4,1	-5,1	-1,3	-1,1	3,9	3,0	-5,1
Investeeringute muutus püsihindades (%)	15,4	18,5	9,0	-12,1	-35,6	-1,1	11,8	-6,1	-11,5	1,9
Eksporti muutus püsihindades (%)	18,6	14,0	0,0	-0,7	-12,0	5,2	10,3	15,6	-9,6	-7,9
Impordi muutus püsihindades (%)	17,5	22,9	4,7	-8,7	-28,0	8,3	17,8	6,3	-10,2	-1,6
Tööpuudus (%)	7,9	5,9	4,7	5,5	14,5	16,6	14,3	1,7	2,9	1,9
Hõive muutus (%)	2,0	6,4	1,4	0,2	-10,1	-3,3	2,3	-4,9	-1,3	2,2
SKP muutus töötaja kohta püsihindades (%)	9,4	5,6	7,1	-4,6	-13,6	2,4	5,1	-3,0	-2,0	-0,6
Reaalpalga muutus (%)	7,5	10,4	12,0	4,3	-4,3	-4,1	0,5	0,4	-0,9	-3,2
Keskmise brutopalga muutus (%)	11,4	16,2	20,4	13,8	-4,7	-4,4	2,0	0,5	1,3	-0,9
Rahapakkumise muutus perioodi lõpu seisuga (%)	42,0	28,2	13,4	5,5	-0,9	1,9	2,6	7,6	4,1	-1,0
Laenumahu muutus perioodi lõpu seisuga (%)	50,4	51,6	30,2	7,3	-6,3	-0,1	3,1	1,2	0,4	-1,8
Välisvõlg (% SKPst)	85,4	96,8	109,8	118,5	127,2	129,3	108,8	-6,2	-12,8	-15,1
Eelarve tasakaal (% SKPst)	1,6	2,3	2,6	-2,8	-3,0	-2,8	-1,5	0,0	0,1	1,1

Allikad: statistikaamet, Eurostat, Eesti Pank

Sisenõudlus

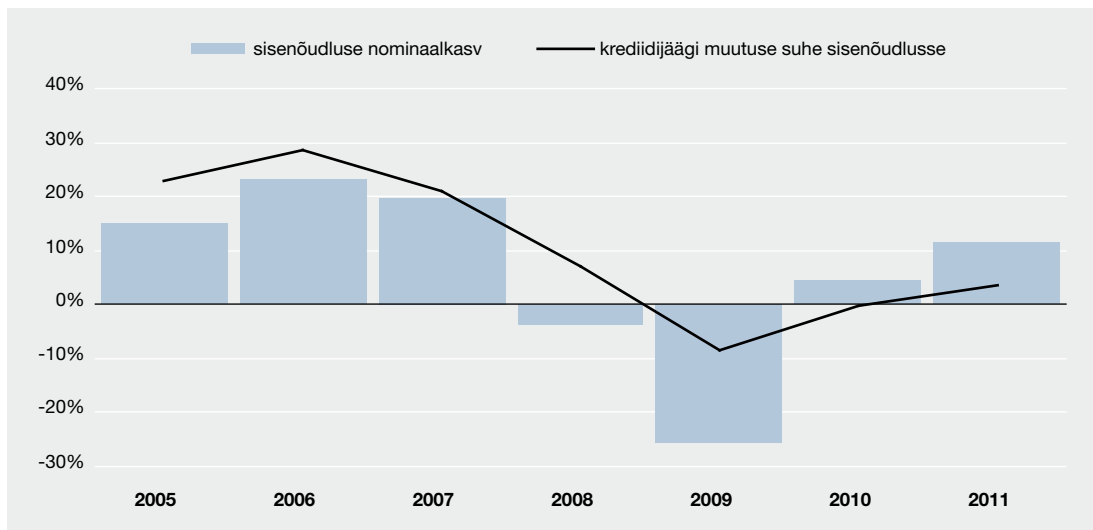
Varasemate aastate madal säästutase, kapitali juurdevoolu järsk pidurdumine ja suur ebakindlus sundis majapidamisi ja ettevõtteid eelmise aasta teises pooles alanud tulude vähenemisele vastama jõulise kulude kokkuhoiuga. Käesoleval aastal on see protsess hoogsalt jätkunud ning teise kvartali seisuga kiirenes sisenõudluse langus peaaegu 30%ni aasta arvestuses. Eelmise aasta alguses oli langus aasta arvestuses veel alla 5%, kuid süvenes aasta lõpus 20%ni (vt joonis 5).

Sisenõudluse kokkutõmbumises mängib ühelt poolt märkimisväärset rolli laenuvõimendusel põhineva kasvuperioodi lõppemine. Varasemate aastate kiire laenukasvu perioodil ulatus laenu mahu juurdekasv peaaegu kolmandikuni sisenõudluse mahust, kuid nii sel kui ka järgmisel aastal makstakse laene rohkem tagasi kui välja antakse. Teisalt mõjutab väikest avatud majandust eksporditulude äkiline vähenemine eelmise aasta lõpust alates.

Käesoleva aasta keskpaiga seisuga ei saa öelda, et kulude piiramisega oleks lõpule jõutud. Mitmed tegurid viitavad sellele, et osa kohandumisest sisenõudluses on alles ees ootamas. Nii näiteks võttis valitsus vastu teise lisaeelarve, mille kohaselt tõmmatakse teisel poolaastal kokku avaliku sektori kulused. Lisaks sellele lõpevad töötuskindlustushüvitise maksed 2009. aasta keskpaigast alates kuni järgmise aasta keskpaigani kokku ligikaudu 35–45 000 inimesel ja see võib kaasa tuua majapidamiste kulutuste täiendava vähenemise.

Eratarbimine

Võrreldes paari aasta taguse ajaga on majapidamised üle läinud tugevale säästurežiimile, mistõttu on praegune tarbimismaht kõrgseisu suhtes peaaegu veerandi võrra väiksem. Käesoleva aasta teises kvartalis ulatus langus aastatagusega võrreldes viiendikuni. 2008. aastal tõusis inflatsioon üle 10%, mis koos kasvavate väljaminekutega suurendas majapidamiste ebakindlust. Kindlustunne sai täiendava löögi eelmise aasta



Joonis 5. Sisenõudlus

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

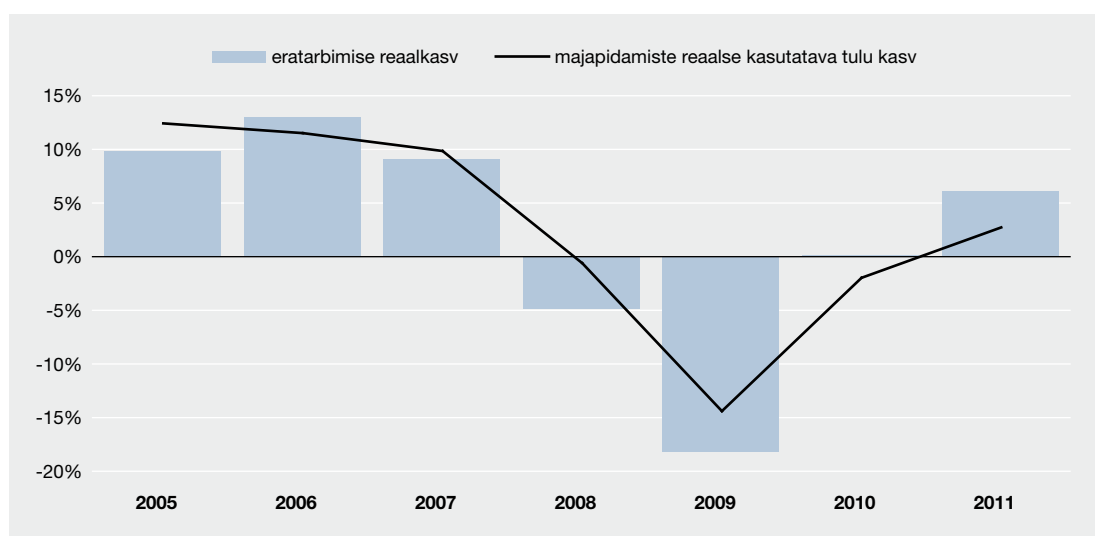
lõpus ajendatuna hirmust üleilmse kriisiga kaasneva tööpuuduse ees, mis sundis majapidamisi tarbimiskulutuste tegemisel väga ettevaatlikuks. Tarbimislaenude käive on kõrgseisust taandunud pisut vähem kui 50%.

Kuigi rahalises vääringus suurenes majapidamiste kasutatav tulu 2008. aastal ligikaudu kümnenendiku võrra, jäi reaaltulu 2007. aasta tasemele. Käesoleva aasta kasutatav tulu jääb nii rahalises kui ka mahulises vääringus eelnevale aastale peaaegu 15% alla. Eelkõige tuleneb see töökohade arvu kahanemisest majanduses ning vähemal määral töötasude alanemisest. Keskmine pension on sel aastal seevastu isegi kõrgem kui aasta tagasi, kuid see ei suuda kompenseerida kasutatava tulu teiste komponentide vähenemist. Alates 2009. aasta juunist ja augustist jõustunud töötuskindlustuse maksumäära tõus vähendas muudel võrdsetel tingimustel töötajate kasutatavat tulu 2,2%. Samas kompenseeris seda teise pensionisamba maksete peatamine, mis suurendas palgatulu arvestuslikult 2% võrra. Solidaarsuspõhimõttest lähtuv töötuskindlustusmaksu määra tõus vähendas töötavate inimeste sissetulekut, jagades selle töö kaotanute vahel. Teise pensionisamba maksete peatamisega anti

inimestele võimalus praegust tarbimist tuleviku tarbimise arvelt veidi suurendada. Kasutatava tulu vähenemine ei ole järgmisel aastal enam nii ulatuslik, jäädes 2% taseme lähedale. Sellesse panustavad peamiselt palgalangus ning tööhõive vähenemine, kuid sotsiaaltoetuste maksmist jätkatakse käesoleva aastaga võrreldavas mahus.

Vaatamata sissetulekute alanemisele, hakkas majapidamiste kindlustunne suvekuudel paranema. See tegur hakkab eratarbimise tõusu toetama kindlasti enne kasutatava tulu vähenemise lõppu. Mida kiiremini majandus kohanemisega lõpusirgele jõuab, seda enam inimeste kindlustunne tuleviku osas kasvab. Tõenäoliselt hakkab esmalt vähenema ettevaatusmotiivist tulenev säästmine. Eurole üleminek soosib tarbimiskulutuste kasvu eelkõige inimeste majandusliku kindlustunde paranemise najal. Märkimisväärne kasvuruum on erinevate kestvuskauade tarbimises, mis on praegu suures madalseisus. Kestvuskauade panus kasvu jääb lähiajal siiski tagasihoidlikuks.

Käesoleval aastal väheneb eratarbimise maht ligi 18%, järgmisel aastal langus peatub ning tarbimise suurenemist ootame alles 2011. aastal (vt joonis 6).



Joonis 6. Eratarbimise reaalkasv ja majapidamiste reaalse kasutatava tulu kasv

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Investeeringud

Investeeringud on alates eelmise aasta keskpaigast majandusolude halvenemisele järjest tugevamalt reageerinud (vt joonis 7). Ettevõtetes tehti käesoleva aasta teises kvartalis ettevõtete majandusnäitajate lühiaja statistika andmetel investeeringuid 5,4 miljardi krooni väärtuses. Seda on ligikaudu kolmandiku võrra vähem kui esimeses kvartalis, kuid kiire kasvu aastate investeeringutega kõrvutades peaaegu poole vähem.

SKP arvestuses kujunes investeeringute langus teises kvartalis pisut väiksemaks, ulatudes aasta võrdluses 40%ni. Praeguseks on investeeringute osakaal SKPs langenud peaaegu viiendikuni, mis on endiselt kõrgem kui paljudel arenenud riikidel. Sealjuures on valitsussektori investeeringute osakaal tõusnud 5% tasemele SKPst.

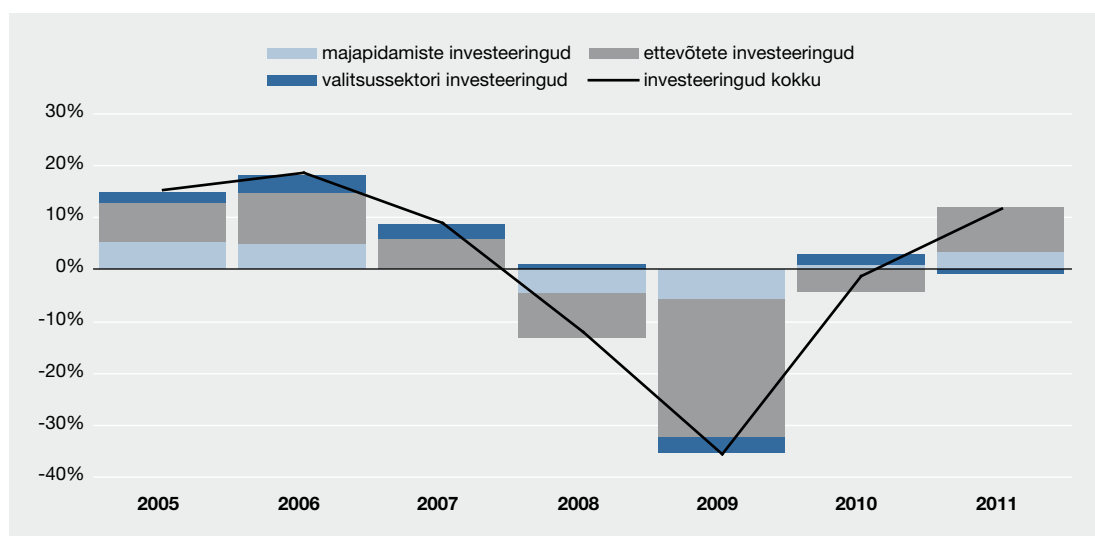
Ettevõtete põhivarakulutused on teise kvartali seisuga vähenenud enam masinate ja seadmete soetamise ning hoonete ja rajatiste ehitamise ja rekonstrueerimise osas, olles kooskõlas tootmisvõimsuse suure ülejäägiga (vt joonis 8). Samas näitab maa ostmiseks tehtud kulutuste kasv, et ettevõtted on suurendanud maa osakaalu oma

varaportfellis. Praegused investeeringud on seotud pigem olemasoleva seadmepargi hooldamise ja korrastamisega.

Suure tootmisvõimsuse ülejäägi korral ei mängi investeeringud majanduse kasvule aitamise esimeses etapis võtmerolli. Praegu napib ettevõtetel nii majanduslikku kui ka rahanduslikku kandejõudu uutel kapitalimahutustel põhineva tõusutsükli käivitamiseks. Järgnevatel aastatel aga muutub kapitalibaasi tugevdamine jätkusuutliku majanduskasvu tagamisel möödapääsmatuks.

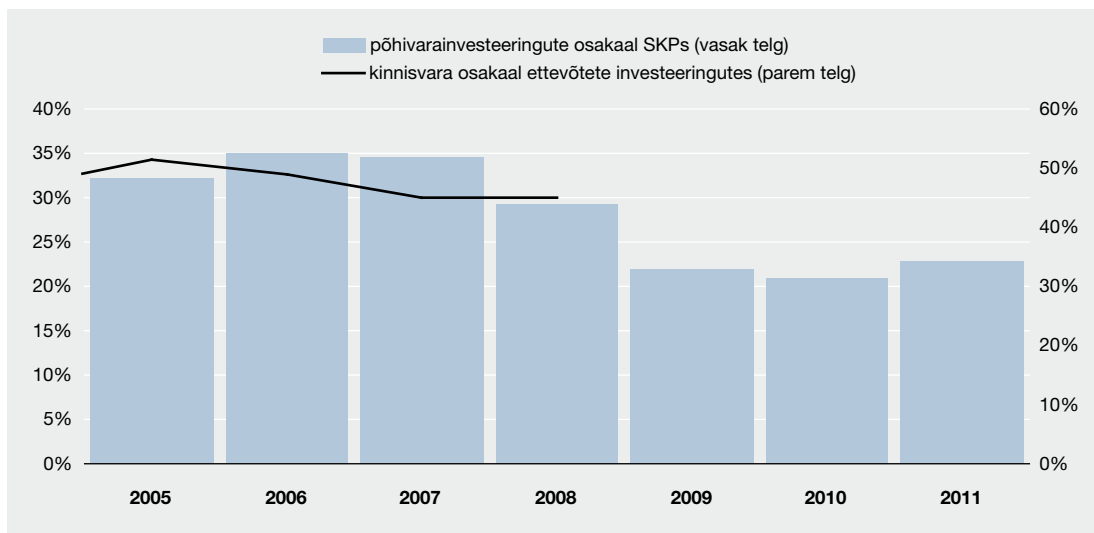
Viimaste aastate suure laenuvõimenduse vähendamiseks peavad ettevõtted oma edasist kasvu rahastama enam sisemistele ressurssidele tuginedes. Paraku on lühiajaliste võlakohustuste ja müügitulu suhe oluliselt kasvanud, mistõttu kulub varasemast suhteliselt enam ressursse kohustuste täitmiseks. See jätab vähem vabasid ressursse nii asendus- kui ka uute investeeringute tegemiseks ja hoiab kasvuvõimekuse järgnevatel aastatel madala.

Seevastu euro kasutuselevõtmine toetab investeerimistegevust ning alanevate laenumarginaa-



Joonis 7. Investeeringute nominaalkasv ja struktuur

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



Joonis 8. Investeeringute osakaal SKPs

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

lide ja ootuste paranemise kaudu ka majanduse kasvuvõimekust. Samuti kasvab välismaiste otseinvesteeringute sissevool Eestisse. Euro kasutuselevõtu otsusele reageerivad esimesena tõenäoliselt varahinnad ning elavneb ka kinnisvaraturg.

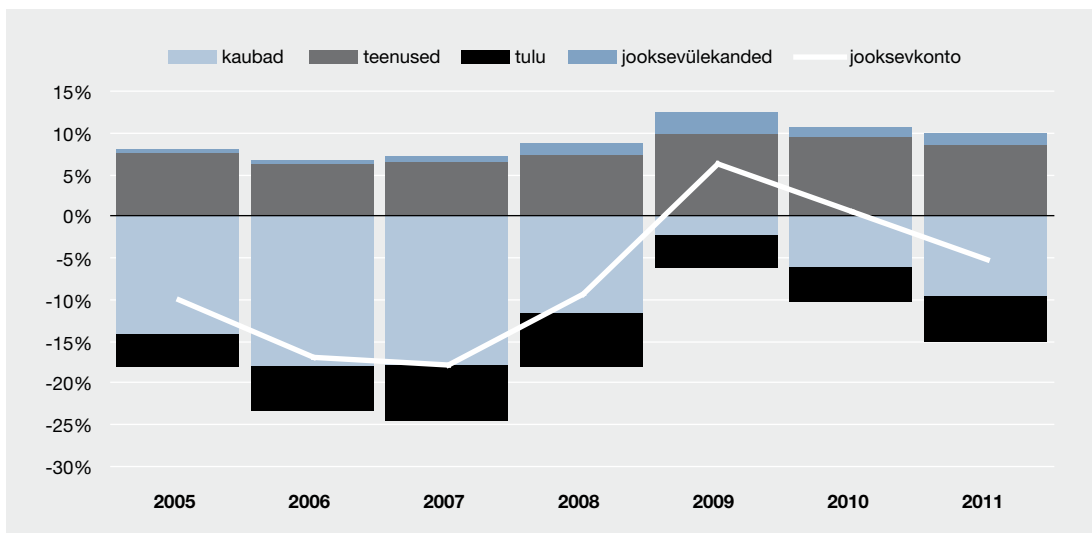
Varud

Varude maht Eesti majanduses saavutas kõrgeisu eelmise aasta keskel, kui ettevõtetstatistika andmetel oli varusid 75 miljardi krooni väärtuses. Käesoleva aasta keskpaigaks olid varud vähenenud ligikaudu veerandi ehk 20 miljardi krooni võrra. Müügiimahtu arvestades on varude suhe müügiikäibesse aastatagusest küll madalam, ent on endiselt tublisti kõrgem kui buumile eelnenud aastatel. Ajavahemikul 2001–2006 oli varude suhe müügiikäibesse keskmiselt 34% vastanduna 41%le käesoleva aasta teises kvartalis. Umbes poole varudest moodustavad jae- ja hulgikaubanduse varud, veerandi töötleva tööstuse ning pisut üle kümnendiku ehituse ja kinnisvaralase tegevuse varud. Müügitulusse suhestatuna on varud buumieelsete aastatega võrreldes silmatorkavalt suured kinnisvaraalases tegevuses.

Kui varud vähenevad senises tempos, võib buumieelsele tasemele taandumine võtta aega veel kuni paar kvartalit. Järgmise aasta alguses toimuva aktsiisimaksumäärade tõusu tõttu suurendatakse alkoholi- ja tubakavarusid tõenäoliselt juba selle aasta lõpus. Kevadprognoosis eeldasime varude jätkuvat vähenemist veel ka 2011. aastal. Sügisprognoosis näeme, et varud hakkavad 2010. aastal taas majanduskasvu panustama, kuid see panus ei ole väga suur.

Välistasakaal ja -võlg

Jooksevkonto puudujääk on aastaid olnud üheks Eesti majanduse haavatavuse näitajaks. See on olnud tingitud suurest investeerimisaktiivsusest millega kaasnesid liiga optimistlikud tulevikootused. Eelmisel sügisel maailmamajanduse halvanud kriis ning sellele järgnenud investeeringute langus Eestis on jooksevkonto defitsiiti märgatavalt kahandanud. Seetõttu on vähenenud ka väliskapitali kaasamise vajadus. 2009. aasta esimese kahe kvartaliga on puudujäägist saanud ülejääk, mis teises kvartalis ulatus juba 4,9%ni SKPst (vt joonis 9).



Joonis 9. Jooksevkonto struktuur (% SKPst)

Allikas: Eesti Pank

Kriisi saabumisel asendus lähiminevikus probleemiks olnud majandusagentide liigne optimism kiiresti ettevaatlikkuse ja kohati isegi liigse kartlikkusega. Järsult pidurdunud investeerimis- ja tarbimisaktiivsus peegeldus kohe ka välistasakaalu näitajates. Seejuures võib jooksevkonto ülejääki tõlgendada kahel viisil. Esiteks tuleb positiivsena märkida Eesti majanduse haavatavuse vähenemist, mis on eriti aktuaalne kriisi tingimustes, kui tavapärase välisfinantseerimine võib olla raskendatud. Teiseks viitab kiiresti paranenud jooksevkonto majandusagentide muutunud käitumisele. Eesti majapidamised ja ettevõtted ei julge enam nii palju laenu võtta ning välisrahastajad ei kiirusta seda ka otseinvesteeringutega kompenseerima. Kui selline riskikartlikkus tulevikus ei vähene, võib see osutada probleemiks investeerimistegevuse taastumisel.

Jooksevkonto detailsem analüüs näitab, et suurt osa jooksevkonto paranemises mängib kaupade ja teenuste konto. Alates käesoleva aasta algusest on kaupade ja teenuste konto olnud ülejäägis, mille peamine põhjus on olnud impordi kiirem kahanemine ekspordiga võrreldes. See

tähendab, et sisenõudluse kokkutõmbumine oli Eesti välisõudluse omast suuremgi. Eelkõige peegeldub see kaupade konto puudujäägi vähenemises. Kuna sisenõudluse taastumist ei ole niipea loota, jätkub suure ebakindluse mõjul sisenõudluse tekitatud kaubanduse madalseis ka järgnevatel aastatel. Tarbijate käitumist mõjutab eelkõige olukord tööturul, kus kiiresti vähenenud hõive- ja palganumbrid on paratamatult toonud kaasa kasutatava tulu vähenemise ning ebakindluse suurenemise. Seda on mõnevõrra leevendanud alanenud tarbijahinnad ning esimesed kasvuilmingud välisriikides, kuid esialgu on positiivsete tegurite mõju siiski nõrk. Lähitulevikus on majanduse- ja tööturunäitajate stabiliseerudes oodata esmalt ülejäägi vähenemist 2010. aastal ja seejärel puudujääki 2011. aastal.

Eesti ekspordi suurim kahanemine toimus eelmise aasta lõpus. Jaanuarist alates on väljaveo maht jäänud enam-vähem samale tasemele. Suurim kokkutõmbumine on toimunud nn transiidi iseloomuga kaupade (mineraalsed kütused, transpordivahendid ning masinad ja seadmed) arvelt. Väga palju mõjutab ekspordi just mineraal-

lsete kütuste väljavedu. Selle osakaal koguekspordis on ulatunud keskkeltläbi 15–20%ni. Juunis, kui kütuste eksport kasvas eelneva kuuga võrreldes hüppeliselt, oli see näitaja isegi 27%. Suurt osa mineraalsete kütuste väljaveost võib nimetada reekspordiks. Mineraalsete kütuste kaubavahetust mõjutab olulisel määral naftahinna kõikumine maailmaturul.

Viimase poole aasta jooksul on ekspordi langus ilma mineraalsete kütusteta ulatunud ligikaudu 25–30%ni aasta võrdluses. Uudised on mõnevõrra positiivsemad alusekspordi puhul, kus suvekuude näitajad osutavad madalamale langusele. See tuleneb eelkõige elektrienergia, metalltoodete, toiduainete ning pabertoodete väljaveo kasvust juunis ja juulis.

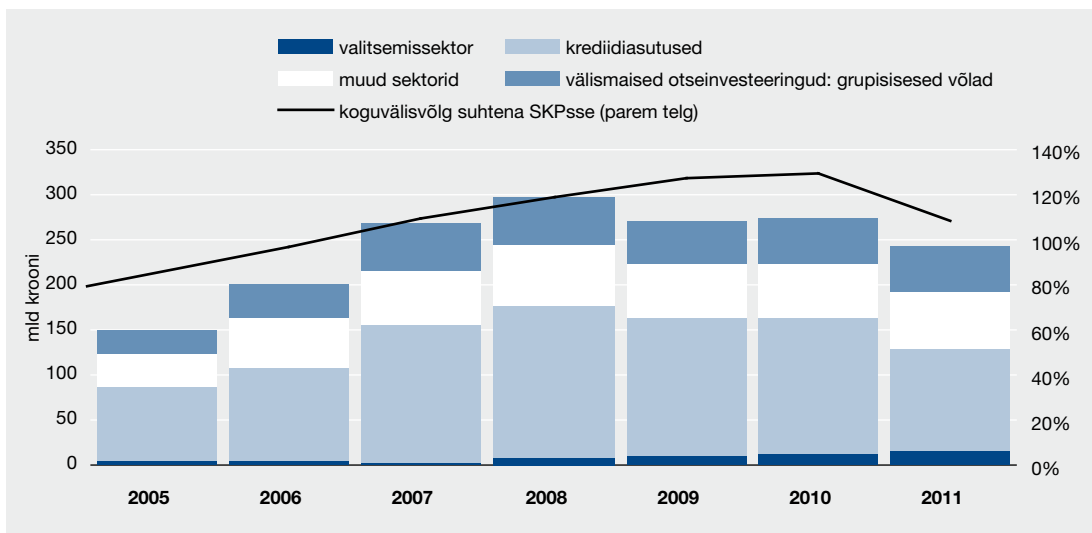
Finantskriisi tingimustes on konkurentsivõimele raske hinnangut anda. Kõige enam langes ettevõtete hinnang oma konkurentsivõimele välis-turgudel aasta alguses, mil suurimad muutused olid just toimunud, aga pessimism ei olnud veel taanduma hakanud. 2009. aasta algus oli esimene kord pärast 2002. aastat, kui ettevõtjate koondhinnang konkurentsivõimele ELi turgudel oli negatiivne. Paranemismärke on tööstusettevõtete hinnangul näha alles käesoleva aasta kolmanda kvartali puhul. Konkurentsivõime paranemisele see küll otseselt ei osuta, kuid näitab pessimismi vähenemist. Maailmamajanduse sündmused on mõju avaldanud ka valuutakurssidele ning alandanud ekspordihindasid. See võib Eesti puhul mõjuda konkurentsivõimele soosivalt, kuna ekspordinõudlus suureneb.

Tulude konto on samuti läbi aegade jooksevkonto puudujääki suurendanud. Viimase aasta sündmused raha- ja kapitaliturgudel ning selle edasikandumine reaalmajandusse on siiski ka tulusid vähendanud. 2009. aastal kahanevad tulud Eesti Panga prognoosi kohaselt ligi kaks korda,

tingituna eelkõige just Eestisse tehtud otseinvesteeringute tulususe langusest. Tulususe kasvu on oodata alles 2011. aastal, kui kogu majandus on jõudnud teatud kohandumistasemeni ning otseinvesteeringud Eestisse on hakanud suurenema. Kriis on mõjutanud ka naaberriike, kus eestlased viimastel aastatel tööd on leidnud, mistõttu tööjõutulu saldo on vähenenud. Nii Soomes kui ka Rootsis on kinnisvarasektori aktiivsus vähenenud ning välismaise tööjõu asemel eelistatakse pigem kodumaist. Uut kasvu tööjõutulu kontrol ootame alles 2011. aastal.

Jooksevülekannete kujul on käesoleva aasta esimesel poolel Eesti majandusse tulnud 1,7 miljardit krooni, mida on eelmise aastaga võrreldes oluliselt rohkem. Eelkõige on kasv seotud välisrahastamise planeeritust suuremate kulude ja tuludega. Lisaks sellele hakkab vana rahastamisperioodi välisraha otsa saama, mistõttu on neid vahendeid aktiivsemalt kasutatud. Jooksevülekannete konto ülejääk järgneval kahel aastal küll väheneb, kuid seevastu kapitalikonto, kuhu samuti välisraha kirjeldatakse, suureneb. See tuleneb erinevate struktuurifondide jaotamispõhimõtetest.

Nõrgeneva tarbimise ning kärbitud investeeringute tõttu väheneb ka välisvõla kasvutempo ning käesoleval aastal on kasv asendunud kahanemisega. Eelkõige on see seotud krediidiasutuste laenujäägi ning grupisiseste otseinvesteeringute vähenemisega. Põhjuseks on laenude amortiseerumine ning laenuõudluse pidurdumine. Valitsussektori osakaal välisvõlas järgnevatel aastatel mõnevõrra suureneb seoses planeeritud laenuga Euroopa Investeeringupangast, kuid valitsussektori võla osakaal ulatub siiski vaid 4–5%ni koguvälisvõlast (vt joonis 10). Kui Eesti ühineb euroalaga, väheneb kohustusliku reservimäär alanedes Eestis tegutsevate pankade välisvõlg.



Joonis 10. Välisvõla struktuur

Allikas: Eesti Pank

Tööjõuturg

Üleilmne rahanduskriis on tekitanud enamiku riikide tööturul kohandumisvajaduse. Ka fikseeritud vahetuskursi süsteemis lasub majanduskeskkonna muutustega kohandumisel üks põhirasikus just tööturul. Majanduslanguse tingimustes tähendab see üldjuhul tööpuuduse suurenemist ning palkade langust, kuigi tegelikult reageerib tööjõuturg mitme kanali kaudu. Eesti tööjõuturul algasid jõulisemad muudatused aastavahetuse paiku, kui ilmnasid esimesed märgid praeguse šoki suurusest.

Hõive

Tootmismahu järsk kahanemine ja sellega kaasnenud kulude kärpimise vajadus on tugevalt vähendanud nõudlust tööjõu järele. Töökohtade arv majanduses on jäänud eelmise aasta teise poole kõrgseisuga võrreldes ligikaudu 80 000 võrra ehk 12% väiksemaks. Väga paljud ettevõtted on kulude piiramiseks rakendanud erakorralise meetmena paindlikumaid töövorme – sundpuhkuseid ja osajaga töötamist. Kõige suuremad muudatused on toimunud ulatusliku

tagasilöögi osaliseks saanud ehituses ning töötlevas tööstuses, kus hõive oli teises kvartalis aasta arvestuses vastavalt 35,3% ja 21,3% väiksem. Lisaks vähenesid nendes sektorites sama ajaperioodi vältel töötunnid ühe töötaja kohta vastavalt 5,2% ja 6,5%; majanduses tervikuna oli töötundide arv 4% väiksem.

Suvel hakkas inimeste erakordselt sügav pessimism lähituleviku väljavaadete osas siiski taanduma. Sellele vaatamata jätkab hõive nii käesoleva aasta teisel poolel kui ka järgmisel aastal langust, kuigi senisega võrreldes tunduvat aeglasemas tempos. Selle aasta lõpus ulatub hõivatute arv prognoosi kohaselt 570–575 000ni. Suur ülepakkumine ja kõrge võlakoormus ehituses ja kinnisvaraarenduses ei anna lootust ehitismahu kiireks taastumiseks. Sama kehtib ka teenuste- ja kaubandussektori hüviste nõudluse kohta. Seega väheneb hõive edaspidi eelkõige nende sektorite arvelt. Töötlevas tööstuses on olukord mõnevõrra teine – kindlustunde paranemine välisurgudel paneb tootmismahu ka Eestis kasvama, tuues kaasa esmalt vaeghõive vähenemise ja siis ka hõivatute arvu tõusu. Uute töökohtade

loomise hoogustumist võib loota järgmisel aastal. Sügisprognoosi kohaselt võib välisnõudluse taastumisel hõivatute arv suureneda 2011. aasta lõpuks 10–15 000 võrra.

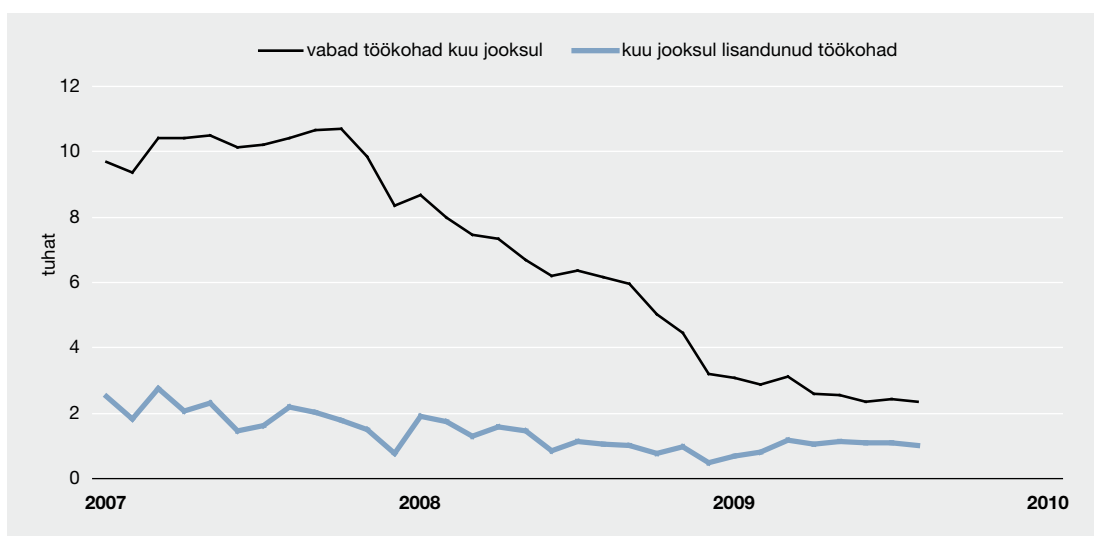
Praegust turusituatsiooni arvesse võttes kujundavad hõivet peamiselt nõudlusest tulenevad tegurid. Tööjõupakkumist hakkavad lähiaastatel vähendada mõnevõrra ka demograafilised trendid, kuna pensionile siirdub enam inimesi kui noorte hulgast tööturule tuleb. Eriti kiiresti kahaneb tööealiste arv 15–24aastaste vanuserühmas. Praeguseks on viimaste aastate suurema arvuline koolilõpetajate põlvkond juba tööjõuturule siirdunud.

Tööpuudus

Tööjõunõudluse vähenemise tulemusel on töötus märkimisväärselt tõusnud ning erinevalt varasemast on loodavate töökohtade arv samuti järsult kahanenud. Tööturuameti vahendatavate vabade töökohtade arv on võrreldes kiire kasvu aastatega kordades väiksem (vt joonis 11). Kui veel 2008. aasta keskpaigas oli Eestis hõive kõrgem ja tööpuudus madalam kui Euroopa Liidus keskmiselt, siis langusfaasi jõudes hakkas töötuse määr kiiresti tõusma, kahekordistudes 4%lt eelmise aasta keskel 7,6%ni aasta lõpus.

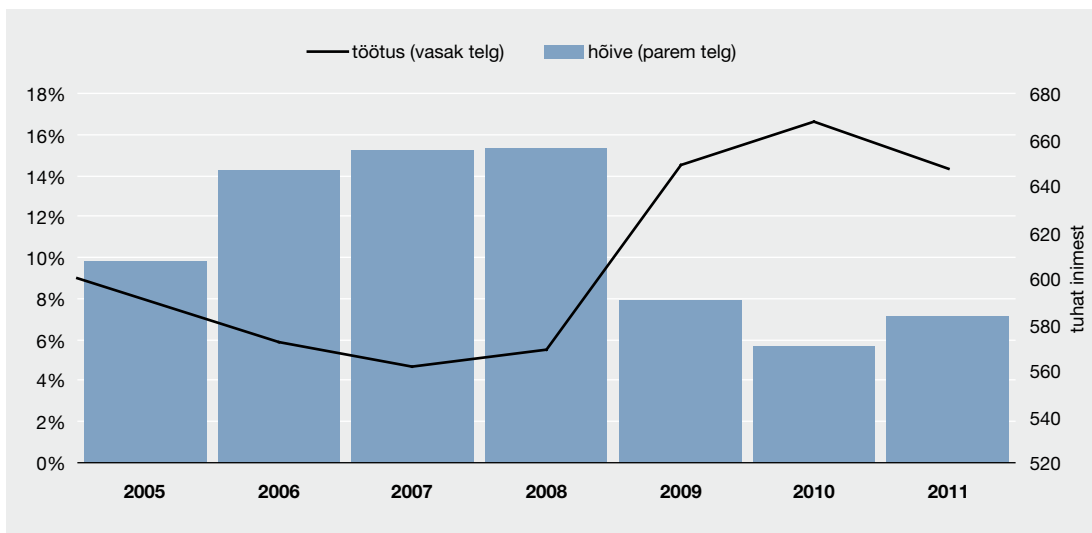
Töökohtade hoogne vähenemine jätkus selle aasta alguses ja tipnes märtsis, kui lisandus 12 000 uut tööotsijat. Teises kvartalis tööpuudus taas kahekordistus võrreldes poole aasta taguse ajaga, jõudes 92 000 ehk 13,5%ni. Sealjuures on osa heitunudest tõenäoliselt tööturule siirdunud ning vastupidiselt ootustele pole töö kaotanud inimesed mitteaktiivsete hulka liikunud. Kevadprognoosis pidasime võimalikuks, et kiire kasvu aastatel mitteaktiivsete hulgast tööturule liikunud (noored ja vanemaalised) lõpetavad aktiivsed tööotsingud ja muutuvad taas mitteaktiivseks. Inimesed on seevastu hakanud end hoopis aktiivselt töötuna registreerima, kuna töötustatusega kaasneb enam sotsiaalseid garantiisid, võimalus osaleda ümberõppes ja taotleda erinevaid toetusi.

Kolmanda kvartali alguses töötuse kasv pidurdus, kuna suvehooaeg suurendas ajutiselt tööjõunõudlust. Juulis rakendusid ka töölepinguseaduse muudatused, mis löid ettevõtete jaoks stiimuli töötajate vallandamisega kevadel pisut oodata. Seepärast registreeritud töötuse kasv juulis-augustis alanen, kuid oli septembris mõnevõrra kiirem.



Joonis 11. Vabad töökohad

Allikas: töötukassa



Joonis 12. Hõive ja töötus

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

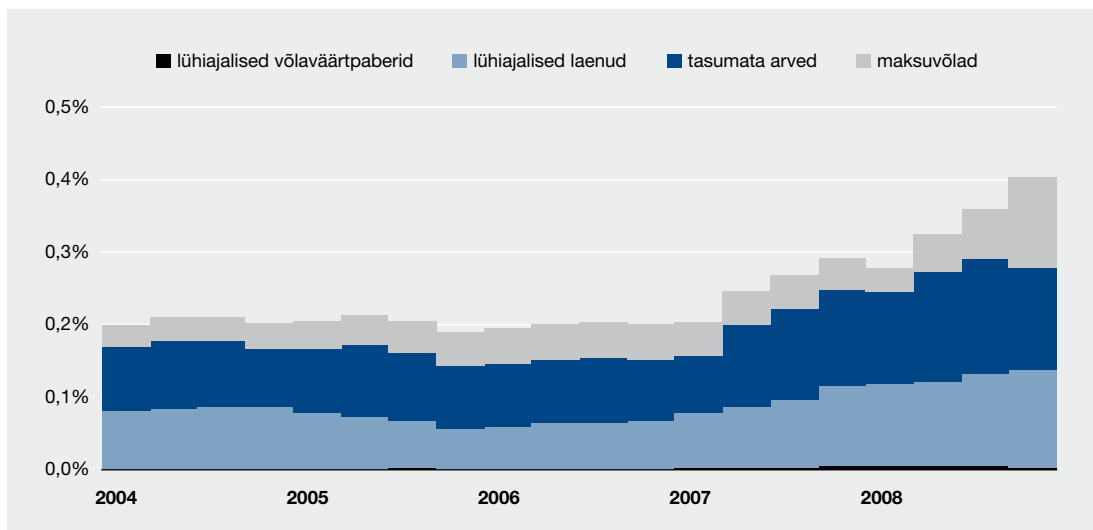
2010. aastal tööpuudus mõnevõrra veel kasvab, jõudes ligikaudu 17%ni, kuid käesoleva aastaga võrreldes oluliselt aeglasemas tempos (vt joonis 12). Järgnevatel aastatel jääb töötuse tase kõrgeks ning mitteaktiivseks võivad muutuda eelkõige noored ja pensioniealised. Töötust võib mõjutada ka migratsioon, kuigi välismaal töö leidmine ei ole võrreldes varasemate aastatega enam sedavõrd lihtne. Kui majanduskasv Eesti peamiste väliskaubanduspartnerite juures taastub kiiremini, võib migratsioon nendesse riikidesse märkimisväärselt hoogustuda.

Palgad ja tööjõukulud

Keskmise kuupalga langus algas hõive vähenemisest mõnevõrra hiljem ning on praeguseks jõudnud aasta võrdluses 6–8%ni. Palgakasv aeglustus eelmise aasta lõpus kiiresti, kuna kesised majandustulemused võimaldasid tunduvalt vähem tulemustasusid maksta. Praeguseks on paljud ettevõtted vähendanud mitte ainult tulemuspalka, vaid ka põhipalka. Keskmise tunnipalga langus on keskmise kuupalga langusest siiski oluliselt väiksem. Kuna ettevõtted on kasu-

tanud töötajate saatmist sundpuhkusele ja osaliselt tasustatavale puhkusele, siis on töötatud aja eest saadava tasu osakaal keskmises kuupalgas langenud ning mittetöötatud aja eest saadava tasu mõningane tõus pole seda kompenseerinud.

Tugeva nõudlusšoki kõrval on viimaste aastate kiire palgatõus täiendav põhjus, miks ettevõtted praegu tööjõukulusid hoogsalt kärbivad. Kui kiirele kasvule eelnevatel aastatel oli tööjõukulude osakaal ligikaudu 11% ettevõtete müügitulust, siis viimastel aastatel on see kasvanud 13%ni. Samas moodustavad finantskonto andmetel ettevõtete lühiajalised kohustused suhtena müügitulusse ligikaudu 35%. See näitaja on viimase aasta jooksul kasvanud peaaegu terve töötasufondi ulatuses. Seepärast võib kohustuste täitmine avaldada jätkuvat survet palgade alandamisele. Ettevõtted on tööjõukulusid küll märkimisväärselt vähendanud, kuid see ei ole suutnud parandada tööjõukulude osakaalu müügitulust (vt joonis 13).

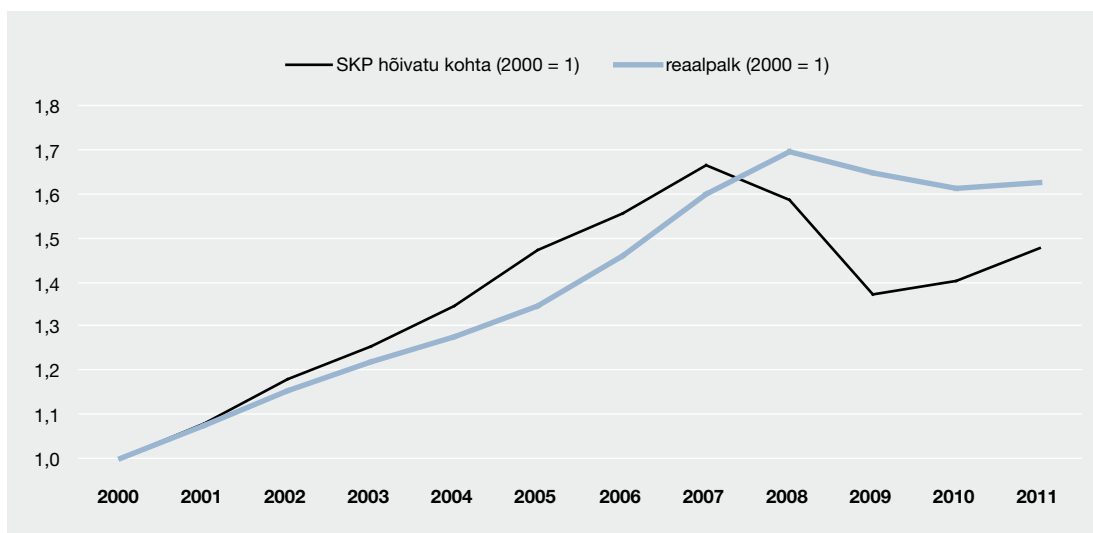


Joonis 13. Ettevõtete lühiajalised finantskohustused suhtena 4 kvartali müügitulusse

Allikas: Eesti Pank

Teine lahtine küsimus on töötute suurest arvust tulenev surve palkadele. Hõivatutega võrreldes oleksid paljud töötud nõus sama töö ära tegema märksa madalama palga eest. Eesti Panga küsitlusuuringu kohaselt ei kasuta ettevõtted siiski

kuigi aktiivselt uute töötajate madalama palgaga tööle võtmise võimalusi. Sügisprognosis ootame sel ja järgmisel aastal nominaalpalgade keskmiseks languseks ligikaudu 5%, mis 2011. aastal asendub stabiliseerumisega (vt joonis 14).



Joonis 14. Reaalpalk ja tootlikkus

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Hinnad

Eesti hinnataset mõjutavad eelkõige välismaised hinnad, kuid olulised on ka sisemajanduslikud tegurid. 2008. aastal tõusis hinnatase rohkem kui 10%, kuid käesoleva aasta esimesel poolel hinnakasv peatus ning alates maist on hinnad aasta arvestuses languses. Hinnalanguse peamine põhjus on toiduainete ja energia odavnemine maailmaturul. Kohalik tööstussektor järgis seda trendi, sest on välisturgudel hinnavõtja. Kaupade ekspordi deflaator langes esimesel poolaastal seetõttu 13,1%. Kolmandas kvartalis oli tarbija ostukorv 1% odavam kui aasta tagasi.

Hindasid, mille kujunemises on administratiivse sekkumise roll suurem, iseloomustab seevastu suur allapoole jääkus. Senini ei ole odavnenud enamik monopoolse turukorraldusega kaupu ja teenuseid: veevarustus, kanalisatsioon, ühis-transport jm. Käesoleva aasta kolmas kvartal algas käibemaksu tõusuga: juulis tõsteti käibemaksumäär 18%lt 20%ni, millest poole kandsid ettevõtted samal kuul üle tarbijahindadesse.

Prognoosiperioodi esimesel poolel põhjustavad hinnalangust eelkõige sisemajanduslikud tegurid, sest kogutoodangu maht püsib tugevalt allpool täishõive korral saavutatavat taset. Hindade alanemissurve sõltub suuresti sellest, kas vabadele tootmisressurssidele leitakse kasutust või mitte. Eesti suhteline hinnatase võrreldes Euroopa Liidu keskmisega alaneb majandussurutise käigus vähem kui meie suhteline sissetulekutase.

Tarbijahindade aastakasv on lähiaastatel väga muutlik. Hinnalangus jätkub tõenäoliselt kuni selle aasta lõpuni, kuid 2010. aasta esimesel poolel muutub tarbijahindade aastakasv taas positiivseks. Inflatsiooni põhjustavad siis eelkõige energia kallinemine ja uued maksutõusud. Aasta teisel poolel pääsevad mõjule sisemajanduslikud tegurid ning 2010. aasta keskmisena langeb tarbija ostukorvi maksumus 0,4%. Inflatsiooniprognosi peamine ohutegur on naftahindade suur muutlikkus, mis paljuski sõltub maailmamajanduse käe-

käigust. Samuti on ohuks suurte laovarude ning vaba tootmisvõimsuse mõju hindadele. Eesti täidab siiski Maastrichti inflatsioonikriteeriumi alates 2009. aasta oktoobrist või novembrist.

Hinnaootused

Ettevõtete hinnalanguse ootused vähenesid alates käesoleva aasta algusest järk-järgult, kuid on viimastel kuudel uuesti süvenenud. Konjunktuuriinstituudi küsitluste kohaselt vähenes tööstusettevõtete hinnaootuste saldo septembriks -8%ni, viidates sellele, et hindade langust ootavaid ettevõtteid on endiselt enam kui tõusu ootavaid ettevõtteid. Esimeses kvartalis oli saldo -30%. Teenuste hindades on kiirem kohandumine tõenäoliselt alles toimumas, saldo septembrikuine seis oli -23%. Kaubandusettevõtete hinnaootused tegid juulis ühekordse hüppe, kui toimus käibemaksutõus, ning stabiliseerusid seejärel nullilähedasel tasemel.

Administratiivsed tegurid

Valitsus otsustas suve algul tõsta maksumäärasid, mis tõstis tarbija ostukorvi maksumust ühekordselt, kuid ei muutnud pikemaajalist hinnalanguse trendi. Juulis kallines tarbija ostukorv 0,9%, mille põhjustas eelkõige käibemaksu määra tõstmine 18%lt 20%ni. Vähemal määral võis käibemaksumäära tõusust ajendatud hindade tõstmist täheldada veel ka augustis. Maksumäära tõusu mõju jagunes tarbijate ja ettevõtete vahel enam-vähem võrdselt, sest kõik ettevõtted hindu ei korrigeerinud. Lisaks tõstis valitsus kütuseaktsiisi määra, millest tulenevalt kallines mootorikütus ligikaudu 6%. Maksutõusud kokku tõstavad käesoleval aastal hinnataset 0,5–0,8 protsendipunkti ning 2010. aastal rohkem kui 1 protsendipunkti võrra, sest siis jõustuvad täiendavad aktsiisitõusud.

Toiduained, alkohol ja tubakas

Toidutoorme hinnad maailmaturul langesid 2009. aasta alguseks tasemele, mis on võrreldav 2007. aasta esimese poolega. Seejärel leidis aset kallinemine ligikaudu 15%. Üks enim kallinenud kaubaartikleid oli suhkur (91%), mille

hinnatõus jäi Euroopa Liidu tarbijate jaoks väiksemaks. Prognosiperioodil sõltub töödeldud toiduainete maksumus olulisel määral teravilja hinnast, mis püsib tulevikutehingute turu kohaselt väga madalal. Aasta esimese kaheksa kuu andmetel jätkus piimatoodete hinnalangus kuises võrdluses nii Eestis kui ka Euroopa Liidus. Toorpiima kokkuostuhinnad on ühisturul võrreldes 2008. aasta augustiga langenud ligikaudu 30%. Mitme teise toidugrupi (näiteks lihatoodete) hinnatase pole aasta jooksul Euroopa Liidus tervikuna märkimisväärselt muutunud.

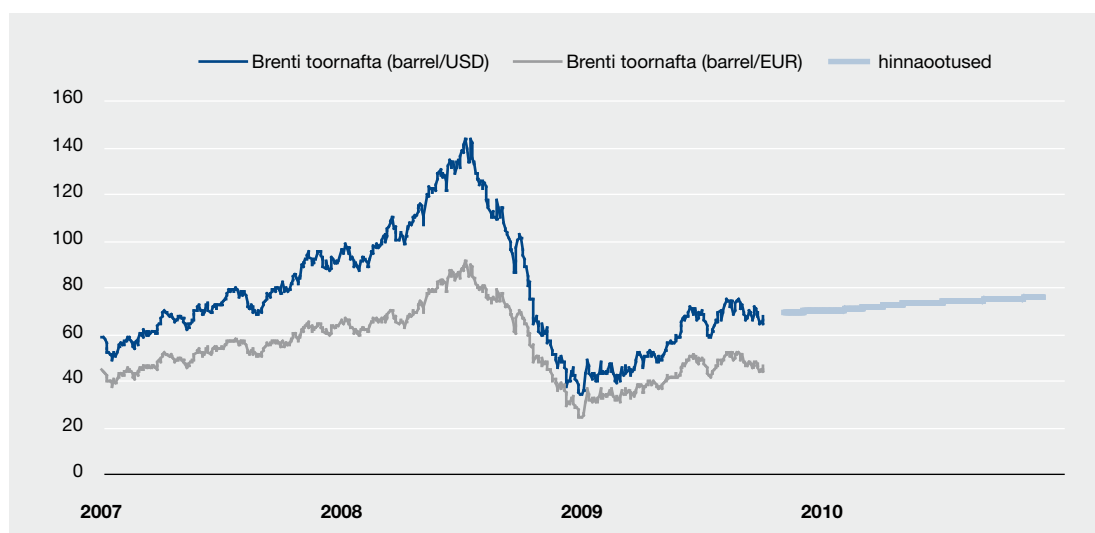
Eestis odavnesid toiduained 2009. aasta esimese kaheksa kuu jooksul keskmiselt 2,7%. Alkoholi- ja tubakatooted kallinesid aga samal ajavahemikul 8,3%, mis kajastab eelmise aasta juulis tõstetud aktsiiside jätkuvat mõju. Kuised tarbijahindade muutused ei näita veel, et töödeldud toiduainete odavnemine oleks lõppenud. Töötlemita toiduainete edasised hinnamuutused sõltuvad peamiselt maailmaturu trendidest, sest valdav osa puu- ja juurviljadest imporditakse.

Mootorikütus²

2009. aasta jooksul on mootorikütus Eestis kallinenud 30%, millest kolmandiku põhjustas kaudsete maksude tõus. Koos käibemaksuga kallines mootorikütus juulis ligikaudu ühe krooni võrra. Sügisprognoosi põhistsenaariumis eeldame naftahinna tõusu 74 dollarini barreli kohta 2010. aasta alguseks. Kütteõlide hinnatõus maailmaturul põhjustab poole aasta pikkuse viitaja jooksul muude energiakandjate (sh soojusenergia) kallinemise Eestis (vt joonis 15).

Majapidamiste energia

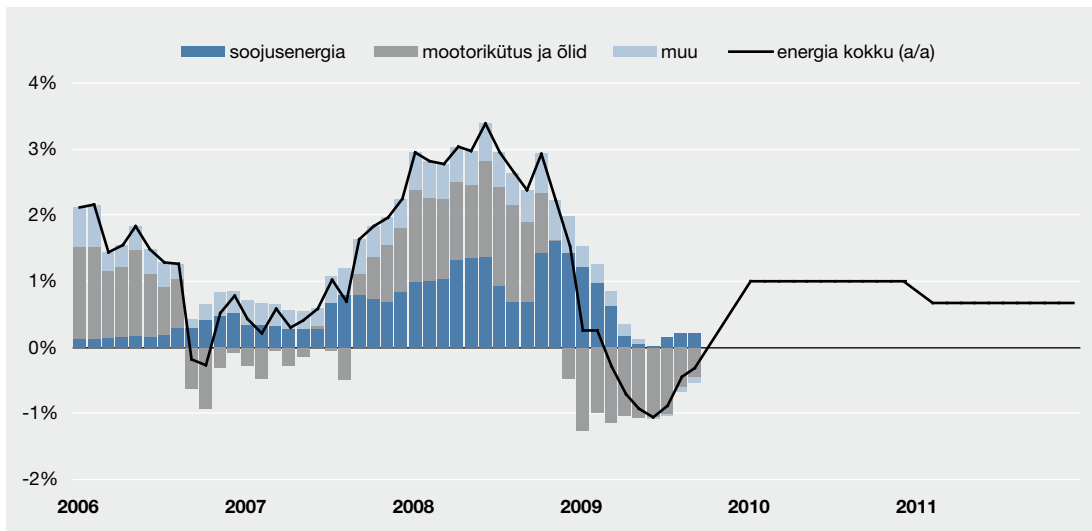
See ostukorvi komponent sisaldab majapidamiste tarvitavat elektrit, soojusenergiat, maagaasi, kütteõli ja tahkeid küttematerjale (vt joonis 16). Soojusenergia odavnemine ulatus 2009. aasta esimesel poolel 19,3%ni ja tulenes eelkõige sisseostetava maagaasi hinnalangusest. Seni kehtinud valemil kohaselt oleks langus pidanud olema isegi suurem, sest imporditava maagaasi maksumus sõltus kütteõlide keskmisest hinnast maailmaturul. Nüüd on sel valemil põhinev gaasihinna kujundamine asendatud



Joonis 15. Toornafta hind ja turgude hinnaootused 2009. aasta oktoobri algul

Allikas: Reuters

² Mootorikütuste hinnakujunduse (a)sümmeetriat on käsitletud ka kolmandas taustinfos (lk 33).



Joonis 16. Energiahindade struktuur

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

varade tootlusel põhineva meetodiga. See meetod arvestab muu hulgas vajalike investeeringute mahtu, kuid muudab soojusenergia hinnamuutused raskemini prognoositavaks.

Oleme sügisprognoosis eeldanud, et nafta ja kütteõlide hinnatõusu tõttu maailmaturul kallineb maagaasist toodetav soojusenergia käesoleva aasta lõpuks kevadise hinnatasemega võrreldes 8–9%. Osa sellest tuleb käibemaksu tõusust. Esimese poolaasta jooksul USA dollar odavnes, mis oli maagaasi importimiseks soodne, kuid see võib järgnevatel aastatel muutuda.

Alusinflatsioon

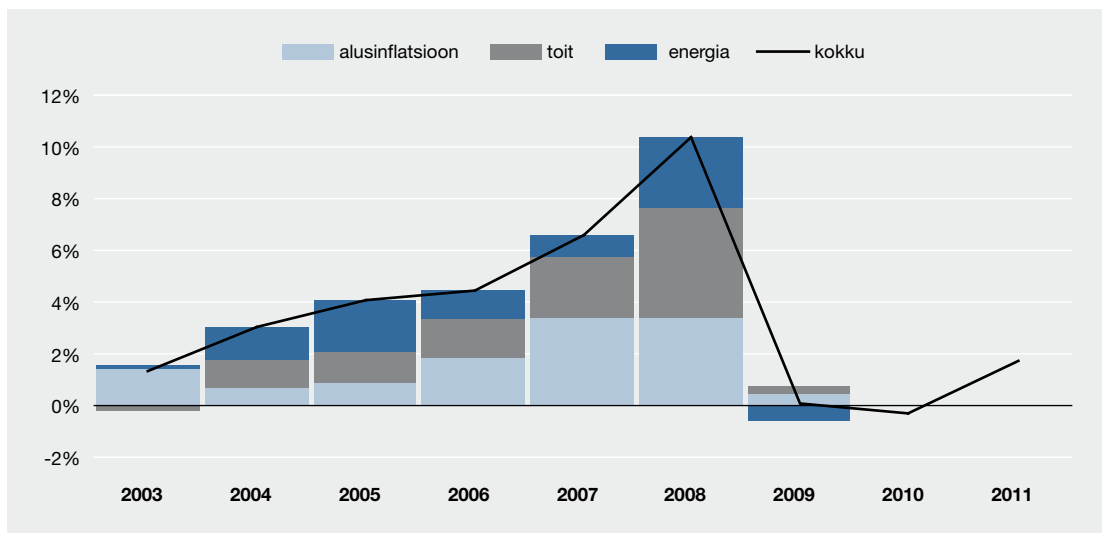
Sisemajanduslik hinnakomponent on väga nõrga nõudluskeskkonna ja kasutamata ressursside tõttu langustrendis (vt joonis 17). Nii nagu kiire kasvu aastatel, mõjutab ka prognoosiperioodil hinnataset Balassa-Samuelsoni mehhanism³, kuid vastupidises suunas. Majandussurutise tõttu on avatud sektori tootlikkus ja seega ka sissetulekud langenud, mis toob viitaja jooksul kaasa hinnalanguse suletud sektoris, seda eelkõige teenuste hindades. Kaubaturud on väliskonkurentsile avatud ja seal toimuvad hinnamuutused

kiiremini, sissetulekute vähenemise ülekandumine teenuste hindadesse võtab nõrgema konkurentsiturve tõttu kauem aega.

Teenindussektor on majanduslangusega kohandunud peamiselt hõive ja nominaalpalga languse kaudu (vt joonis 18). Kui üür kõrvale jätta, siis ulatus augustis teenuste hinnakasv aasta võrdluses veel 2,6%ni. Üür on üks enim odavnenud komponente, olles buumiaegse kõrgseisuga võrreldes vähenenud ligikaudu 32%, kuid nüüd on kiire langus peatumas. Vastupidiselt üldisele trendile kallinesid suvekuudel mitmesugused ametkondlikud toimingud – augustiks kiirenes nende hinnatõus aasta arvestuses 31%ni. Erateenustest on kallinenud veel ka pangateenused.

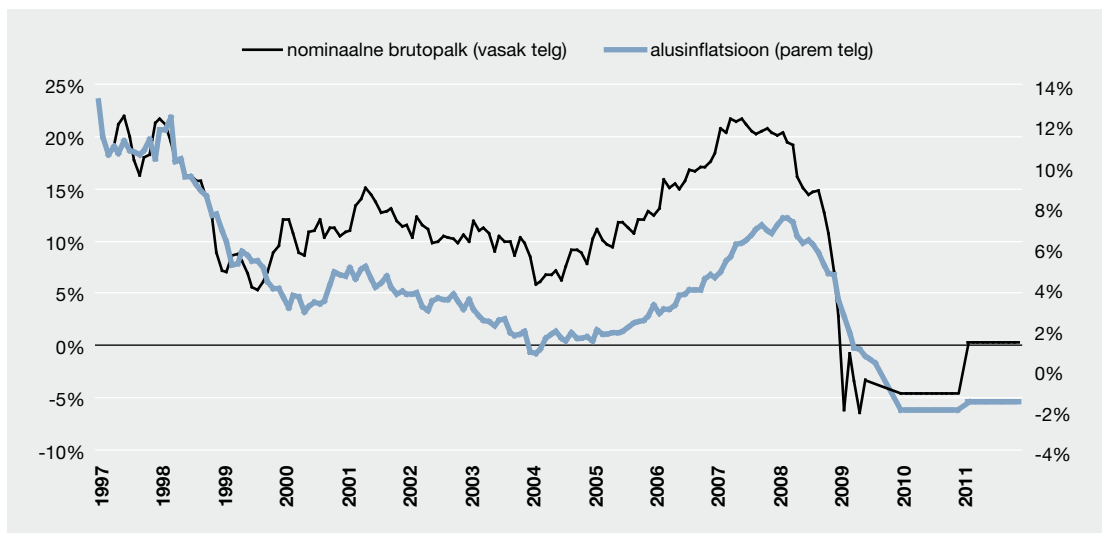
Eestis müüdavate tööstuskaupade hinnatase on välisurgude omaga enam-vähem ühtlustunud. Tööstuskaupadest odavnesid käesoleva aasta esimesel poolel kiires tempos sõidukid, keskmiselt 7,1%. Importkaupade odavnemist soosis ka nominaalse efektiivse vahetuskursi muutus. Viimane on vähendanud Eesti hinnaelist eksportimisel, kuid samas võimaldab euroalavälistest riikidest importida soodsama hinnaga tehnoloogiat.

³ Väliskonkurentsile suletud kaupade hinnad kasvavad kiiremini kui konkurentsile avatud kaupade hinnad. Erinevus inflatsioon on põhjustatud erinevusest tootlikkuse kasvust vastavates sektorites.



Joonis 17. Inflatsiooni struktuur ja prognoos

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



Joonis 18. Alusinflatsiooni ja brutopalka aastakasv

Allikad: statistikaamet, Eesti Panga prognoos

Valitsussektor

Käesoleva aasta eelarve koostamise ajal ei olnud rahanduskriis maailmamajanduse reaalnäitajaid veel mõjutama hakanud. Nii nagu eelnevatel aastatel, arvestati ka 2009. aasta eelarve koostamisel majandusmahu suurenemisega, mistõttu pidi eelarve kasvama 9% ja ulatuma peaaegu 100 mil-

jardi kroonini. Paraku sai aasta alguses ilmsiks, et lähitulevikus jääb majanduse maht 2008. aastaga võrreldes oluliselt väiksemaks. Selleks, et tuua kiire kasvu aastatel hüppeliselt suurenenud kulutused muutunud majanduskeskkonnas jätkusuutlikule tasemele, vältida võimalikke defitsiidi rahastamise probleeme ning täita Maastrichti eelarvekriteeriumi, asus valitsus juba aasta algu-

ses välja töötama eelarvepositsiooni parandavaid meetmeid. Täna on parlamendi heakskiidu saanud kaks täiendavat eelarvet. Rakendatud meetmed on vähendanud eelkõige kulusid, kuid on suurendanud mõnevõrra ka tulusid.

Lisaks on valitsus eelarveseisu parandanud mitme lühiajaliselt toimiva või ajutise meetme abil. Seetõttu on jätkuvalt vaja üle vaadata nii kulutuste tase kui ka tulubaas. Üks selline meede on näiteks omanikutulu aktiivsem kaasamine eelarvetuludesse, mis saab olla üksnes ajutine abinõu. Samuti loobus valitsus ajutiselt riigi maksetest teise pensionisambasse ning andis loobumismisvõimaluse ka majapidamistele.

Kokku on mitmesugused sammud parandanud avaliku sektori eelarvepositsiooni 17,2 miljardi krooni võrra ehk 8,2% ulatuses oodatavast SKPst.

Valitsussektori kulud

Sügisprognoosi kohaselt väheneb valitsuse lõpptarbimine rahalises vääringus nii sellel kui ka järgmisel aastal. Sellegipoolest alanevad valitsussektori kulud aeglasemalt kui erasektori omad ning seetõttu suureneb valitsussektori kulutuste ja SKP suhe eelmise aasta 40%lt käesoleval aastal ligikaudu 45%ni. Sellel on mitu põhjust. Esiteks on kulutaseme hüppeline tõus 2009. aastal osaliselt seotud välistoetuste märgatavalt suurema kasutusega. Selle komponendi samaks jäädes oleks kulutase ligikaudu 43% SKPst. Tänu Euroopa Liidu toetusfondide suuremale kasutusele ei lange valitsussektori investeeringute maht kogu prognoosiperioodi vältel kuigi võrd. Teiseks toimivad suurenenud pensionide, vanema- ja töötuskindlustushüvitiste väljamaksete majanduses automaatsete stabilisaatoritena ehk majanduse langusfaasis on valitsussektori roll tänu sotsiaalülekannete ja -toetuste kasvule suurenenud. Kolmandaks tähendab SKP mahu langus juba iseenesest, et kulude suhe SKPsse suureneb.

Hetkel on väga vähe teada majanduspoliitilistest eelistustest prognoosiperioodi viimasel aastal. Seetõttu on arvestatud, et valitsussektori lõpptarbimine ja investeeringud jäävad 2011. aastal eelneva aasta tasemele ning töötusega seotud kulutused vähenevad veidi. Kokkuvõttes jääb kulude ja SKP suhe 2011. aastal ligikaudu 42% tasemele SKPst.

Valitsussektori tulud

Maksukoormus suureneb nii sel kui ka järgmisel aastal, jõudes 35%ni SKPst. Eelmisel aastal oli maksukoormuse näitaja sellest tasemest 3 protsendipunkti võrra madalam.

Käesoleva aasta juulis rakendus kõrgem käibemaksumäär, tõsteti kütuseaktsiisi ning kahel korral töötuskindlustuse maksumäära. Esialgsel hinnangul on maksumuudatused majandusaktiivsust võrdlemisi vähe pärssinud.

Oleme sügisprognoosis eeldanud, et praegused maksumäärad püsivad kogu prognoosiperioodi jooksul, v.a järgmise ning ülejärgmise aasta algusest tõusev tubakaaktsiisi määr ning järgmise aasta alguses tõusev alkoholiaktsiis. Lisaks oleme arvestanud, et 2011. aastal taastatakse sissemaksed teise pensionisambasse, kuhu erisikud panustavad 1% oma sissetulekust ja riik lisab sellele 2%.

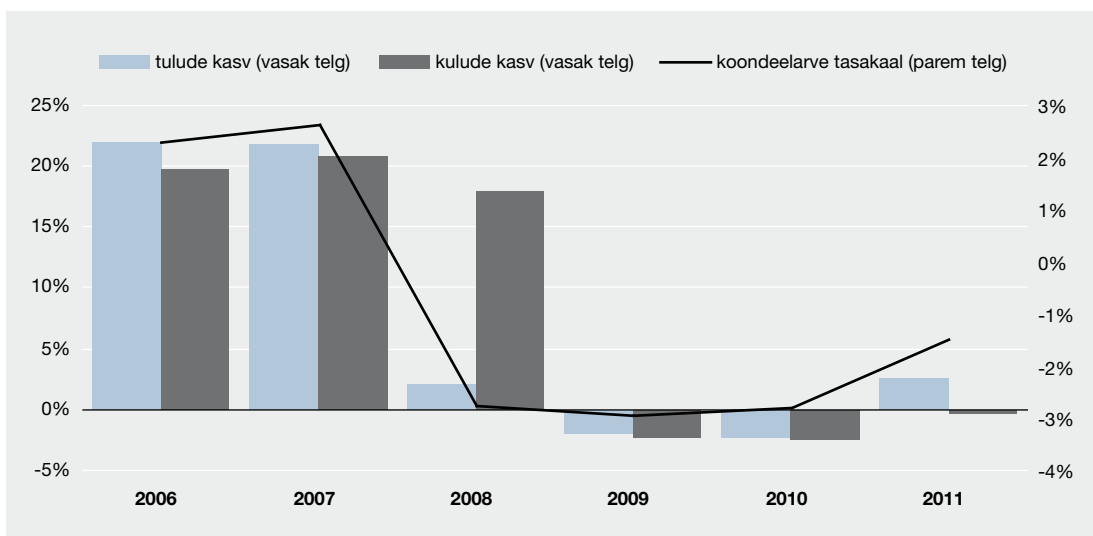
Majanduse langusperioodi üks kaasnähtus on see, et ettevõtete maksuvõlg maksuametile ees on kiiresti kasvanud. Prognoosis on arvestatud, et see tendents jätkub aeglustumas tempos kuni 2010. aasta teise pooleni. Osade ettevõtete puhul võib maksuvõla suurenemine olla moraali- ja riski ilminguks, kus ettevõtjad leevendavad oma rahalisi raskusi pangalaenu asemel maksuvõla suurendamise teel. Selline käitumuslik muutus tähendab viitaja tekkimist maksukohustuse tekke ja maksutulude laekumise vahel, mistõttu laekub osa plaanitud maksutuludest alles prognoosiperioodi lõpus 2011. aastal

Eelarve tasakaal ja võlg

Eesti Panga sügisprognoozi kohaselt on käesoleva aasta eelarvedefitsiit 3% ja järgmisel aastal 2,8%. Ka valitsuse hiljuti valminud prognoosi järgi kujuneb koondeelarve puudujääk väiksemaks kui 3% SKPst. Vajaduse korral peab valitsus olema jätkuvalt valmis eelarvet täiendavalt konsolideerima. Varem kogutud reservidest ei

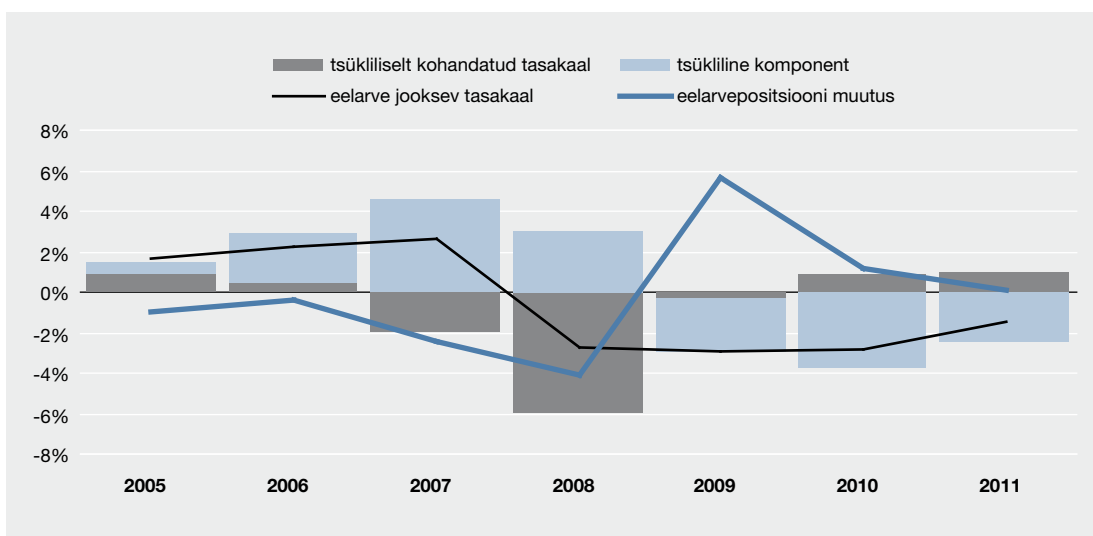
jätku puudujäägi rahastamiseks ja valitsussektori võlakoormus tõuseb 2011. aastaks ligikaudu 10%ni SKPst, mis on rahvusvahelises võrdluses endiselt väga madal.

Eelnevate aastate eelarvepoliitika kiire lõdvenemine asendus sel aastal väga jõulise kitsemisega. Kui 2008. aastal lõdvenes eelarve-



Joonis 19. Eelarve tasakaal (% SKPst)

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



Joonis 20. Eelarvepositsiooni muutus

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

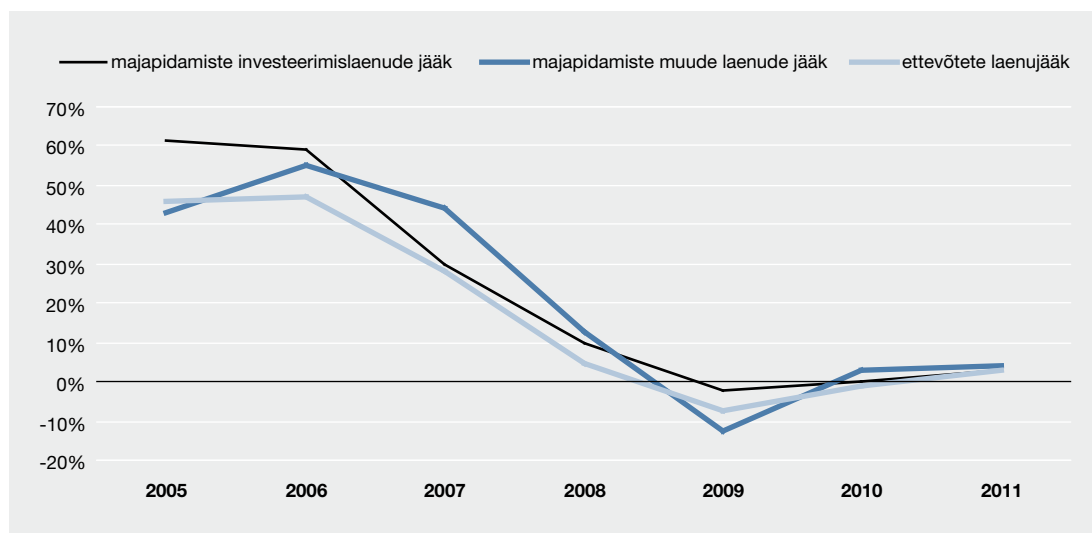
positsioon 4,1%, siis 2009. aastal asendub see ligikaudu sama ulatusliku kitsenemisega, kandudes osaliselt ka järgmisse aastasse. Majandustsükli seisu arvestava ehk tsükliliselt silutud eelarve järgi jõutakse 2010. aastal mõõdukasse ülejääki (vt joonised 19-20).

Pangandussektor

Võrreldes kevadprognoosi koostamise ajaga on olukord maailma raha- ja kapitaliturgudel nüüdseks stabiliseerunud. Erinevate riikide finantsabiskeemid pangandussektori toetamiseks on märkimisväärselt vähendanud pankade likviidsuspääsivõimeid, mis on toonud kaasa ka pankadevahelise laenuuru intressimäärade suure languse. Mis puudutab laenuuru elavnemist, siis võib jätkuvalt märgata majandusarengu määratamusest tulenevat ettevaatlikkust. Ebakindlus tulevaste laenukahjumite suhtes sunnib finantseerimisasutusi grupi tasandil pigem kapitaliseerituse taset hoidma või isegi parandama. See võib aga vähendada pankade aktiivsust laenuurul ning pärssida seeläbi ka reaalmajanduse taastumisvõimet.

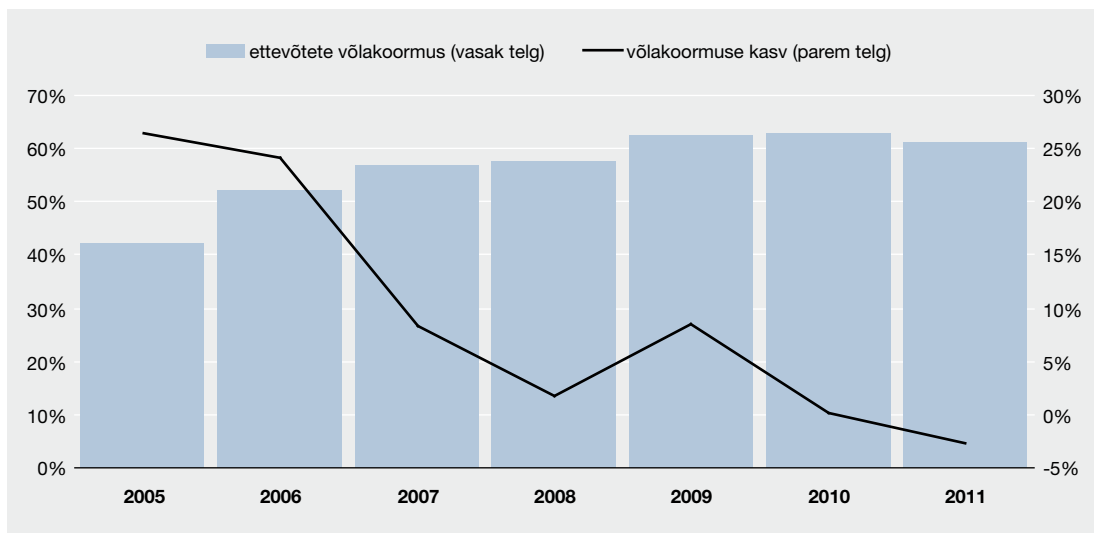
2008. aasta teisel poolel maailmamajanduses süvenenud rahanduskriis kujundas Eesti pangandusturgu peamiselt „teise ringi” mõju kaudu. Eelkõige mängisid siin olulist rolli välismaise nõudluskeskkonna halvenemine ja laenukapitali hinnatõus. Eelmisel aastal märkimisväärselt vähenenud sise- ja välisnõudlus aitas kaasa pankade laenuportfellide vähenemisele (vt joonised 21-22).

Keeruline majandusolukord on suurendanud reaalsektori raskusi laenude tasumisel ja seepärast on pangad riskide katmiseks suurendanud laenukahjumite kattereservi. Sellele vaatamata on pankade kapitaliseeritus püsinud kõrge, mistõttu jääb pakkumisest tulenevate tegurite laenumahu kasvu piirav mõju järgnevate kvartalite jooksul võrdlemisi tagasihoidlikuks. Seega mõjutab laenuuru aktiivsust siiski ka madal nõudlus. Nõudlus sõltub laenu hinnast, mille oluline komponent on pankade määratav intressimarginaal. Eesti liitumine euroalaga mõjutab kindlasti ka intressimarginaali, mis pärast liitumist väheneb võrreldes praeguste marginaalidega. Praegune intressimarginaalide tase on aga pankade jaoks laenuportfellide määramise mõttes väga soodne, kuna see



Joonis 21. Laenujäägi muutus

Allikas: Eesti Pank



Joonis 22. Ettevõtete pangalaenud

Allikas: Eesti Pank

on tunduvalt kõrgem kui varasemate aastate keskmine. Võttes arvesse, et Eestis on laenu intressimarginaal üldjuhul fikseeritud laenu tähtaja lõpuni, annab see pankadele võimaluse intressitulust uute laenude arvelt suurendada.

Tarbimislaenud

Majapidamised on muutnud majandusoludega kohanedes väga kiiresti oma tarbimiskulutusi ja ühtlasi võtnud vähem tarbimislaene. Tarbimislaenu mahtu on alandanud sissetulekute vähenemine, tööpuuduse kasv ja planeeritavate kulutuste edasilükkamine tulevikku.

Tarbimislaenud kosuvad majanduse taastumise ja kasvuperioodil muud liiki laenudest kiiremini. Majapidamiste tarbimislaenu nõudlus hakkab suurenema kindlustunde taastudes, mida mõjutab palgalanguse peatumine ja tööpuuduse kasvu aeglustumine. Oluline tegur kindlustunde taastumisel on Eesti ühinemine euroalaga. 2008. aastal alanud kulutuste edasilükkamine jõuab seega lõpule järgmisel aastal, tuues kaasa tarbimislaenu mahu kasvu.

Eluasemelaenud

Eluasemelaenu turu arengut mõjutavad peamiselt eluasemelaenu aastane amortisatsioon ja hinnamuutused kinnisvaraturul. Kuna eluasemelaenu keskmine pikkus on 25 aastat, on aastas tagasi makstavate eluasemelaenu maht võrdlemisi väike. Seetõttu ei vähenda eluasemelaenu amortisatsioon eluasemelaenu portfelli mahtu kuigi suures ulatuses. Teine tähtis tegur on kinnisvara hinnataseme muutumine taskukohasemaks. 2009. aasta II kvartalis oli kinnisvara taskukohasuse näitaja⁴ langenud viimase kuue aasta madalaimale tasemele ehk 0,85-le (kinnisvarabuumi tipp hetkel oli see näitaja 2).

Kinnisvara soodne hind mõjub laenu nõudlusele kindlasti positiivselt, kuid varasemate laenukäivete jõudmiseks peab kinnisvaratehingute arv märkimisväärselt suurenema. Samas võimaldab kinnisvara taskukohasem hind soetada vara ka ilma pangalaenu, mille tõttu võib kinnisvaraturu aktiveerumise mõju laenu mahu kasvule osutada oodatust väiksemaks.

⁴ Keskmise brutopalgaga ja ruutmeetri hinna suhe arvatuna Tallinna keskise brutopalgaga ja keskise korteri ruutmeetri hinna põhjal.

Ettevõtete laenu

Eesti ettevõtete võlakooormuse näitaja pole viimase aasta jooksul languse märke näidanud. Ettevõtete laenude mahu vähenemine on 2009. aastal olnud väiksem kui kevadprognoosis ootasime. Kuna mõne majandussektori võlakooormuse näitajate korrektsioon on aga vajalik, leiab see aset varasemalt eeldatust pikema aja jooksul. Seega reageerib ettevõtetele väljastatud laenude maht reaalmajanduse positiivsele arengule varasemaga võrreldes vähem.

Lisaks eespool mainitud asjaolule vähendab ettevõtete laenuõudlust kiire kasvu aastatel tekkinud tootmisvõimsuse alakasutus. Läbimõeldud tegutsemise korral on seda (näiteks tootmis- ja laohooneid, seadmeid ja masinaid) ka väiksemate rahapaigutustega võimalik uutes valdkondades rakendada. Ettevõtete laenukäibe mahu taastumine toimub majapidamiste laenukäibe mahu taastumisega võrreldes aeglasemas tempos ning jääb kogu prognoosiperioodi jooksul majanduse nominaalkasvust väiksemaks.

PROGNOOSI RISKISTSENAARIUMID

Langusperioodide ja suurte ümberkorralduste käigus majanduse haavatavus paratamatult kasvab. Ühelt poolt viib kohandumisvajadus eelarved enamasti väga pingule, kuid tulu toovate struktuursete muutuste läbiviimine võtab aega. Sellises keskkonnas võivad täiendavate šokkidega kaasnevad lisakulud sundida ettevõtteid ja majapidamisi tegevusplaane oluliselt muutma. Nii nagu viimase aja prognooside puhul, on ka käesoleva sügisprognoosi kohaselt suuremad riskid jätkuvalt seotud nii sise- kui ka väliskeskkonna arenguga.

Prognoosi üks sõlmküsimus on Eesti majanduse ümberkorraldamise vajaduse ja ümberkorralduste käigu hindamine. Sise- ja välisnõudluse järsk kokkutõmbumine on olulisel määral vähendanud ettevõtete sissetulekuid, kuid majandus-

aktiivsuse edasist muutumist mõjutab nüüd „teise ringi” mõju ehk kohanemine väiksemate sissetulekutega. Praeguse seisuga leidub veel mitmeid majandussegmente, kus ümberkorraldused on pooleli ning kus nende lõplik mõjuulatus selgub alles lähiajal.

Sisemajanduse teguritest on määrava tähtsusega tarbijate ja tootjate kindlustunde paranemine – see, kuidas ootuste paranemine reaalmajanduses tehtavaid otsuseid mõjutama hakkab ning kuidas pangandussektor neid muutusi toetab. Võrdlemisi vähe informatsiooni on selle kohta, kui suures ulatuses on tarbijad järgmise aasta sissetulekute vähenemist juba arvesse võtnud.

Võtmetähtsusega teguriks võivad kujuneda ka poliitilisest tsüklist tulenevad käitumuslikud muudatused. Lisaks käesoleva aasta kohalike omavalitsuste valimisele ootavad Eestit ülejärgmisel aastal ees Riigikogu valimised. Samuti võib majanduse käekäiku lähiaastatel suurel määral kujundada pankade laenupoliitika ülevaatamine ja laenumarginaalide tõus. Erinevalt varasematest aastatest on majanduses märkimisväärsel hulgal kasutuseta nii tootmiskapitali kui ka inimjõudu, mis survestab nende ressursside hinda. Samas ei ole veel vähenema hakanud oht, et mõnes valdkonnas võib hinnalanguse ootus inimeste tarbimissoovi edasi lükata.

Prognoosi teine sõlmküsimus on üleilmsest majanduskriisist välja tulemisega seotud ohud. Eesti välisnõudlus sõltub eelkõige lähemal asuvate väliskaubanduspartnerite majanduse käekäigust ja nende riikide rahvusvahelisest konkurentsivõimest, kuid ka kaugemal asuvate lõpptarbijate ostukäitumisest. Üleilmne rahanduskriis on tugevasti räsitud Eesti jaoks olulisi kaubanduspartnereid – Soomet, Rootsit, Lätit ja Leedut –, kus edasine areng sõltub samuti sellest, kui kiiresti taastub nõudlus nende poolt rahvusvahelise turu jaoks toodetavate hüviste järele. Eesti roll rahvusvahelises tööjaotuses on pakuda enamasti lihtsamaid pooltooteid mujal kok-

kupandavate lõpptarbekaupade jaoks, mistõttu lõpptarbekaupade osakaal välisturule suunatud toodangu hulgas on võrdlemisi väike. Selles valdkonnas konkureerime Kesk- ja Ida-Euroopa riikidega ning tõenäoliselt ka Aasia regiooniga.

Lähiaastatel välisnõudlust mõjutavad ohud sõltuvad olulisel määral majanduspoliitilisest stiimulist ja selle vähendamise viisidest. Kriisiaastad on lisanud kulusid väga paljude riikide eelarvetele, mis tähendab suuremat kokkuhoiuvajadust või maksutõusu järgnevatel aastatel. Nimetatud ohud võivad välisnõudlust üksnes vähendada.

Eesti majanduse käekäik ei sõltu siiski üksnes välisnõudlusest, vaid ka sellest, kui usaldusväärne ning atraktiivne on meie majanduse areng ja majanduspoliitika välisinvestorite silmis. See avaldab mõju välismaise laenukapitali pakkumisele ja selle hinnale, pankade laenupoliitikale ja riigireitingutele. Euro kasutuselevõtt tõstab Eesti majanduse usaldusväärsust muu maailma silmis. Samuti eristub Eesti väga paljudest teistest riikidest eelarvekulude jõulise kärpimisega. Eesti väike eelarvedefitsiit ja madal riigivõlg on teiste

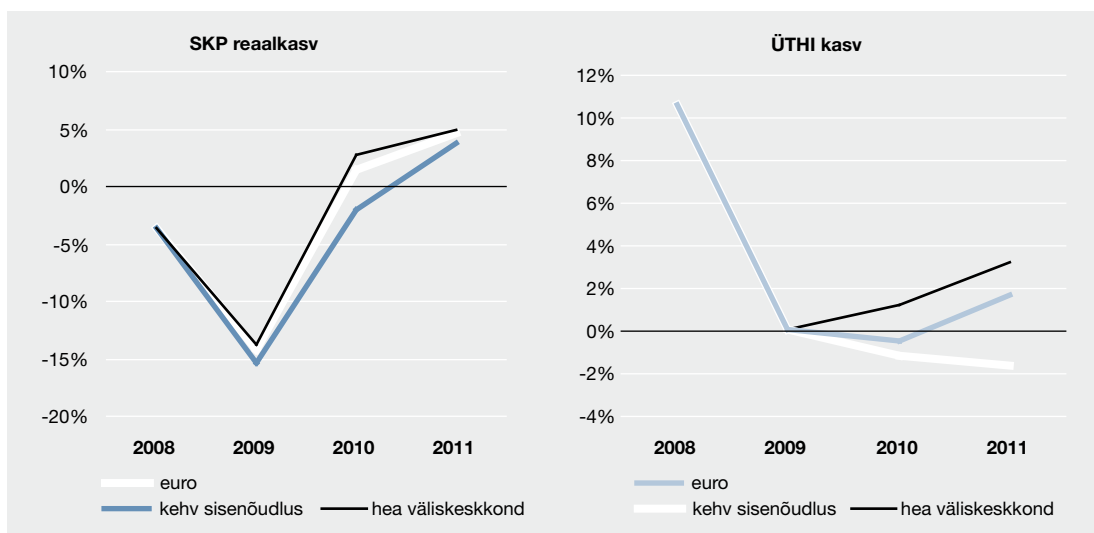
riikide kiiresti kasvava riigivõla taustal konkurent-sieeliseks.

Esimene riskistsenaarium: ulatuslikum sisenõudluse korrigeerimine

Erinevad majandusnäitajad viitavad sellele, et sisenõudluse ulatuslik langus võib jätkuda, kuna kohandamisprotsess on alles käimas. See tähendab majanduslanguse ohtu veel ka 2010. aastal (vt joonis 23).

Üks majanduse kohandumiskäiku iseloomustav põhinäitaja on hõivatute arvu muutus. Kolmanda kvartali seisuga oli hõivatute arv vähenenud aasta võrdluses ligikaudu 12%. Suve alguses aeglustasid töötuse kasvu hooajaliste tegurite kõrval tõenäoliselt ka töölepinguseaduse muudatused. Need tegid kevadel ettevõtetele otstarbekamaks vallandamisega paar kuud oodata, mistõttu sügiskuudel töötuse kasv ajutiselt kiireneb.

Tööstuses on nende ettevõtete osakaal, kus nähakse vajadust lähikuudel tööjõudu vähendada, alanemas, kuid sama ei saa öelda mitme



Joonis 23. SKP reaalkasvu ja ühtlustatud tarbijahinnaindeksi prognoos

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

sisenõudlusele orienteeritud sektori kohta. See tähendab, et osa hõive korrigeerimisest võib alles ees olla. Jae- ja hulgikaubanduses, teeninduses ja ehituses töötas teise kvartali seisuga kokku 435 000 inimest, mis on 32 000 võrra vähem kui aasta tagasi. Üheprotsendine hõive langus nendes sektorites suurendab töötuse taset 0,6–0,7 protsendipunkti võrra, eeldusel, et kõik hõivest väljalangenud hakkavad uut tööd otsima. Kui hõivatute kindlustunde paranemine ei suuda kompenseerida kasvava töötusega kaasnevat tarbimise vähenemist, võib majanduse maht nõrga sisenõudluse tõttu väheneda ka järgmisel aastal. Selle stsenaariumi kohaselt ei täida Eesti Maastrichti eelarvekriteeriumit ning euro kasutuselevõtt lükkub edasi.

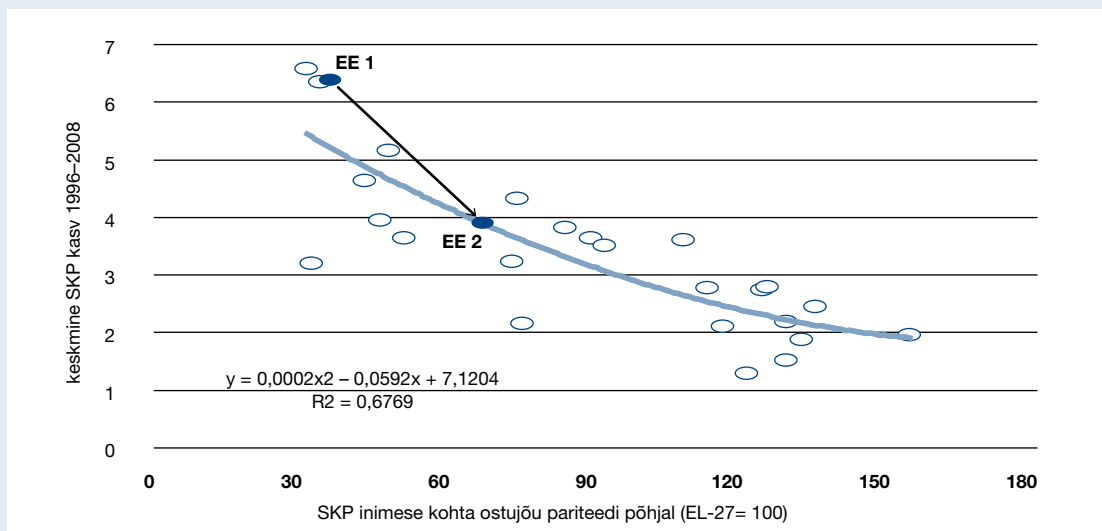
**Teine riskistsenaarium:
välisõudluse kiirem taastumine**

Mitme väliskaubanduslikku aktiivsust kirjeldava näitaja põhjal võib kasvuväljavaade lähiajal märgatavalt paraneda, kuid pisut kaugemat tulevikku ümbritsevad riskid ei ole veel kaugeltki vähenenud. Seetõttu on hakatud järgmise aasta majandusarengu väljavaateid ülespoole korrigeerima. Konsensusprognosis on seda tehtud Soome ja Rootsi majanduse puhul. Teise riskistsenaariumi kohaselt see korrigeerimistrend jätkub, tuues Eesti majanduses järgmisel ja ülejäämisel aastal kaasa mõnevõrra kiirema kasvu taastumise. Siiski on suur oht, et kaugemas tulevikus, kui suurriigid hakkavad majanduspoliitilist tuge vähendama, toimub kasvu oluline aeglustumine väliskeskkonnas.

TAUSTINFO 1. EESTI POTENTSIAALNE MAJANDUSKASV JA SKP LÕHE

Majanduskasvu ja tulutaseme vaheline seos

Pikaajalisi prognoose tehes tuginetakse sageli empiirilisele seaduspärale, mille kohaselt madalama tulutasemega kaasneb kiirem majanduskasv. See osutab asjaolule, et tootmissisendite poolest võrdväärsete riikide majanduskasv ja sissetulekute tase peaksid ajapikku ühtlustuma. Joonisel 24 on eelnevale loogikale tuginedes esitatud Euroopa Liidu riikide (v.a Luksemburg ja Iirimaa) keskmise kasvumäära ja esialgse tulutaseme vaheline seos aastatel 1996–2008.



Joonis 24. Kasvumäär ja tulutase EL-27 riikides

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Selgitus:

x = SKP inimese kohta ostujõu pariteedi põhjal (EL-27 = 100)

y = keskmine SKP kasv aastatel 1996–2008

R² = regressioonvõrrandi kirjeldatuse tase ehk determinatsioonikordaja, mis näitab võrrandi headust, mida lähemal see on väärtusele 1

EE1 = Eesti keskmine majanduskasv 1996–2008

EE2 = Eesti keskmine oodatav majanduskasv järgmise kümne aasta jooksul

Riike tähistavaid punkte läbiv trendijoon viitab sellele, et tulutaseme arvele võib kanda märkimisväärse osa (ligikaudu 70%) kasvuerinevusest. Tuginedes eeldusele, et Eesti majanduskasv järgib sama trendi, kujuneb Eesti keskmiseks oodatavaks majanduskasvuks järgneval kümnendil umbes 4% aastas (suhteline tulutase inimese kohta oli 2008. aastal 67% EL-27 keskmisest). Siinkohal tuleb märkida, et tegemist on väga üldistava näitega ning aastate lõikes võib Eesti tegelik majanduskasv osutada oluliselt erinevaks.

Alternatiivse võimalusena võib Eesti majanduse pika perioodi kasvuvõimekuse tuletada ka lähinaabrite majanduskasvust. Sūgisprognoosi teises taustinfos on juttu sellest, et Eesti eksport on viimastel aastatel muutunud samas tempos meie põhjanaabrite ekspordiga. Sellest lähtudes võiks meie majanduskasv pärast majandussurutise taandumist olla Põhjamaadega ligikaudu samas suurusjär-

gus. Kuna meil on siiski mitmeid palga- ja hinnaeeliseid, siis võimaldab see meil mõnevõrra kiiremini kasvada. Selle teguri mõju ajas siiski kahaneb. Käesoleva aasta septembrikuine konsensusprognosis eeldab Soome ja Rootsi keskmiseks majanduskasvuks ajavahemikul 2011–2013 vastavalt 2,5% ja 2,4%. Kui töökohtade ja tootmise ületamine siia lisab Eesti majanduskasvule 1–2%, kujuneb meie kasvuks ligikaudu 3,5–4,5%.

Potentsiaalne majanduskasv – makromudeli lahendus

Eesti Panga prognooside koostamiseks kasutatavas makromajanduse mudelis EMMA⁵ leitakse potentsiaalne SKP Cobb-Douglas tüüpi tootmisfunktsiooni abil (vt võrrand 1). Sellele võrrandile tuginedes tuletatakse makromudelis võrrandid veel mitme teise näitaja jaoks.

Potentsiaalne SKP (Y^*) leitakse kolme tootmissisendi – kapitali, tööjõu ja tootmistehnoloogia – kombinatsioonina. Füüsilise tootmiskapitali hulk majanduses (K) sõltub amortisatsioonimäärast (δ) ja kapitaliolemit suurendavatest investeeringutest (I). Tööjõupanus majanduse täishõive tasemel (N) arvutatakse tööjõu (L), ja inflatsiooni mittekiirendava tööpuuduse määra⁶ (u^*) alusel. Tootmistehnoloogia tase (A) kasvab ajas eksogeenselt ette antud määraga (g). Seega on majanduse pakkumise poolt kirjeldavate võrrandite süsteem järgmine:

$$(1) Y_t^* = K_t^\alpha (N_t A_t)^{1-\alpha} \quad (2) K_t = (1-\delta)K_{t-1} + I_{t-1} \quad (3) N_t = (1-u_t^*)L_t \\ (4) A_t = (1+g)A_{t-1} + \varepsilon_t \quad \alpha = 0.5 \quad \delta = 0.012 \quad g = 0.005$$

Pikema perioodi potentsiaalse SKP prognoosi koostamiseks on praeguse majandussurutise tõttu kohandatud ekspertlikult kapitaliolemit ja tehnoloogiataset, mille tulemusel väheneb potentsiaalne SKP oma kõrgseisu suhtes 2007. aasta lõpus ligikaudu kümnendiku võrra. Ekspertlikku sekkumist võib põhjendada väitega, et osa majanduse kõrgkonjunktuuris soetatud investeerimiskaupadest ei taga uue nõudlusstruktuuri juures kasvu ning sellega seoses on kaduma läinud ka osa tehnoloogiast. Hinnanguline 10% langus on kooskõlas sarjas European Economy Occasional Papers⁷ avaldatud uurimusega, milles leiti, et viimase finantskriisi tulemusel väheneb EL-8 riikides⁸ potentsiaalne SKP keskmiselt umbes 6%. Eesti suuremat majanduslangust arvesse võttes on tõenäoline, et meil on potentsiaalse kasvu langus suurem kui EL-8s keskmisena.

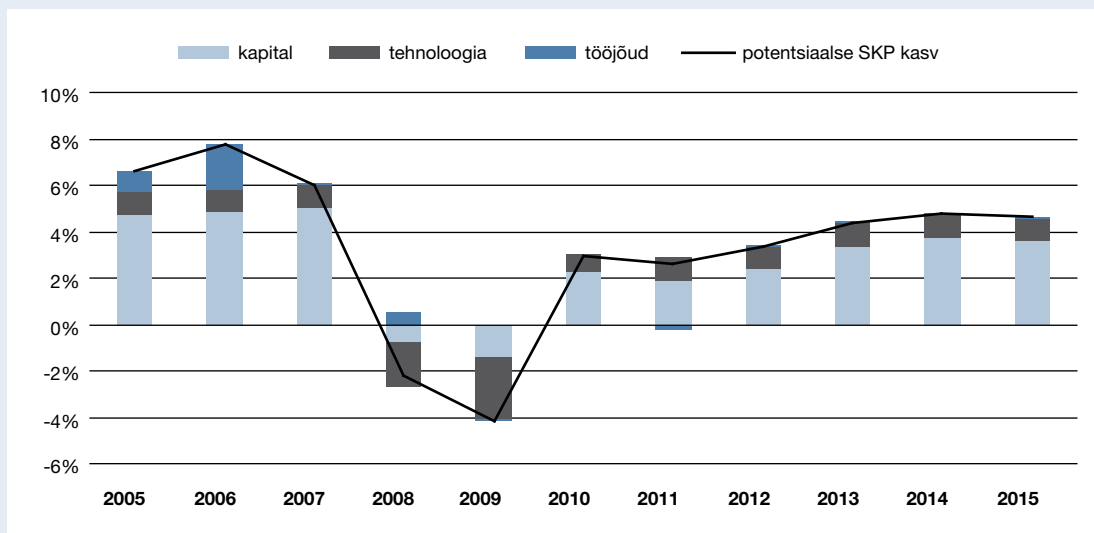
Mudelprognoos 2015. aastani näitab potentsiaalse SKP kasvu täielikku taastumist aastatel 2013–2014 umbes 5% tasemel. Suhteliselt pikka taastumisaega võib tõlgendada kui kapitaliolemi vastavusse viimist pikaajalist kasvu võimaldava tootmisstruktuuriga. See on aeganõudev protsess, mis kestab pärast investeerimisaktiivsuse taastumist (vt joonis 25). Tegelik majanduskasv ületab kriisijärgsetel aastatel potentsiaalse SKP kasvu ning sellega väheneb ajapikku negatiivne SKP lõhe. SKP tegelik kasv ühtlustub potentsiaalse SKP kasvuga aastaks 2015. See tulemus on ligikaudses kooskõlas eespool kirjeldatud, suhtelisel tulutasemel põhineva arvutusega. Tulemused oleksid mudeli lahenduse järgi sarnased ka siis, kui kapitaliolemit ning tehnoloogiataset ekspertlikult mitte kohandada, kuid sel juhul võtaks negatiivse SKP lõhe taandumine oluliselt kauem aega.

⁵ EMMA – Eesti majanduse makromudel.

⁶ NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment) – inflatsiooni mittekiirendav töötuse määr.

⁷ European Economy Occasional Papers 49 (juuni 2009).

⁸ Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola ja Rumeenia.



Joonis 25. Potentsiaalse SKP struktuur

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

TAUSTINFO 2. EESTI TÖÖSTUSHARUSISENE KAUBANDUS VÕRRELDES PEAMISTE KAUBANDUSPARTNERITEGA

Järgnevas analüüsis käsitletakse Eesti peamiste kaubanduspartnerite ekspordistruktuuri sarnasusi tööstusharusisese kaubanduse lõikes. Analüüsi eesmärk on ajendatud asjaolust, et Eesti eksport on eurodes väljendatuna juba pikemat aega muutunud kooskõlas Rootsi ja Soome ekspordi muutustega. Eesti ekspordikäibe langus alates eelmise aasta lõpust on olnud samas suurusjärgus nagu Soomes ja Rootsis. See tähendab, et meie konkurentsivõime pole põhjanaabritega võrreldes langenud. Pigem on tegemist Põhjamaade eksporditööstust tabanud nõudlusšokiga, mis on tarneahela kaudu Eesti eksporti üle kandunud.

See omakorda viitab võimalusele, et Eesti, Soome ja Rootsi eksport koosneb samadest ühest riigist teise liikuvatest kaupadest ehk tegu on tööstusharusisese kaubandusega. Sel juhul esinevad samad või sarnased tooted üheaegselt nii riigi ekspordis kui ka impordis. Tööstusharusisese kaubanduse puhul rõhutatakse, et sellega kaasneb üldjuhul kõrgem tehnoloogiasiire kui tööstusharude vahelise kaubanduse puhul.⁹ Seejuures on tööstusharusisene kaubandus levinud pigem arenenud riikide vahel.¹⁰ Madalama sissetulekuga riikide puhul on tüüpilisem suurem spetsialiseerumine, mis vähendab kaubavahetuse kaudu toimuva tehnoloogiasiirde ulatust, sest kaubandus toimub pigem tööstusharude vahel kui nende siseselt.¹¹ Vähenenud tööstusharusisene kaubavahetus viitab riigi kõrgele spetsialiseeritusele. Üksikute tööstusharude domineeriv roll väliskaubanduses suurendab ka riigi avatust asümmeetrilistele šokkidele. Eesti kaubavahetuses areng Soome ja Rootsi osutab allhanketööstuse suurele osatähtsusele, mis iseloomustab Eesti väljakujunenud rolli Põhjamaade

⁹ Vt nt Hakura, D., Jaumotte, F. (1999). The Role of Inter- and Intraindustry Trade in Technology Diffusion. IMF Working Papers 99/58, International Monetary Fund.

¹⁰ Vt nt Grubel, H.G., Lloyd, J.P. (1975). Intra-Industry Trade: The Theory and Management of International Trade in Differentiated Products. Mcmillan, London..

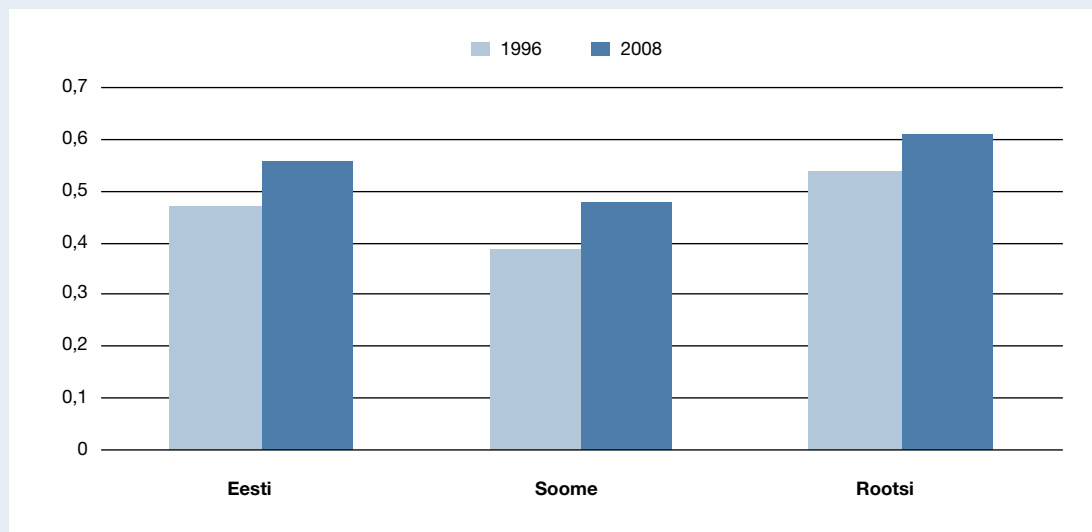
¹¹ Balassa, B. (1986). Intra-industry Trade among Exporters of Manufactured Goods in D. Greenaway and P.Tharakan eds. Imperfect Competition and International Trade, Brighton.

tööstuse tarneahelas. Järgnevalt uuritakse, mil määral avalduvad riikide sarnasused tööstusharusisese kaubavahetuse intensiivsuse kaudu.

Tööstusharusisese kaubanduse hindamiseks kasutatakse Grubeli ja Lloyd'i indeksit¹² (GL indeks). Selle indeksiga mõõdetakse, mil määral kattuvad üksikute kaubagruppide lõikes ekspordi (X) ja impordi (M) käibed:

$$GL_i = 1 - \frac{|X_i - M_i|}{(X_i + M_i)}$$

Indeksit arvutatakse kaubagrupi (i) lõikes. Mida lähemal on indeksi väärtus ühele, seda ulatuslikuma tööstusharusisese kaubandusega on tegemist. Kasutatava väliskaubandusstatistika agregeerituse tase mõjutab GL indeksi väärtust. Mida agregeeritumaid näitajaid kasutada, seda kõrgemaks kujuneb indeksi väärtus ning eksisteerib oht tööstusharusisese kaubanduse osatähtsust üle hinnata. Kuid samamoodi võib eksida ka detailseimal agregeerituse tasemel arvatud indeksi tõlgendamisel: olemuselt sarnaseid kaupu käsitletakse erineva kaubakoodi tõttu erinevate kaupadena, mistõttu indeks alahindab tööstusharusisest kaubandust. Järgnevas analüüsis kasutatakse väliskaubanduse HS nomenklatuuri¹³ neljakohalist klassifikaatorit (vt joonis 26).



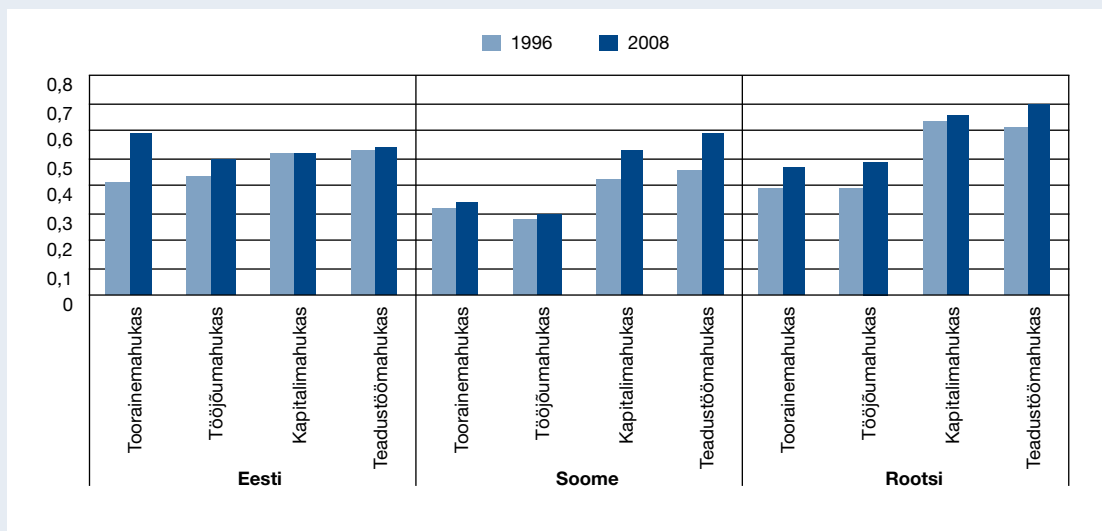
Joonis 26. Tööstusharusisese kaubavahetuse areng GL indeksi järgi

Jooniselt 26 nähtub, et tööstusharusisene kaubavahetus on kõigis vaatlusalustes riikides intensiivistunud. Soomes on see mõnevõrra väiksem, mis viitab võimalusele, et sealne majandus võib olla rohkem spetsialiseerunud teatud toodetele.

¹² Grubel, H. G, Lloyd, P. J. (1975) Intra-Industry Trade. London: Macmillan.

¹³ HS nomenklatuur on väliskaubandusstatistika ühtlustatud klassifikaator, milles on igale tootele omistatud unikaalne kood. Üldjuhul on sarnased kaubad koodide põhjal grupeeritavad.

Kaupu on võimalik klassifitseerida ka nende tootmise ressursimahukuse järgi. Selle põhjal saab kaubad jagada neljaks: toorainemahukad, tööjõumahukad, kapitalimahukad ja teadustöömahukad. GL indeksi väärtused eelnimetatud klassifikatsiooni järgi on esitatud joonisel 27.



Joonis 27. GL indeks tööstusharusisese kaubavahetuse ressursimahukuse järgi

Eesti puhul on suurima osakaaluga ning ühtlasi intensiivsemalt kasvanud toorainemahukate kaupade tööstusharusisene kaubandus. Kapitali- ja teadustöömahukate kaupade tööstusharusisene kaubavahetus pole nii intensiivne. Soomes ja Rootsis aga on kasv toimunud valdavalt just selliste kaupade toel. Võrreldes põhjanaabritega on Eesti seega tööstusharusisese kaubanduse arendamises edukam tooraine- ja tööjõumahukate kaupade segmendis. Seevastu oleme põhjanaabritest vähem suutnud tööstusharusisese kaubandusega kaasnevaid võimalusi kasutada kapitali- ja teadustöömahukas kaubavahetuses. Senisest laiapõhjalisem kaubandus kapitali- ja teadusmahukate kaupade puhul võib avardada võimalusi tehnoloogiasirdeks ning panustada konkurentsivõime kasvu. Tööjõu- ja toorainemahukate kaupade suurem osakaal annab märku Eesti võimalikust hinna- ja palgakonkurentsi eelisest.

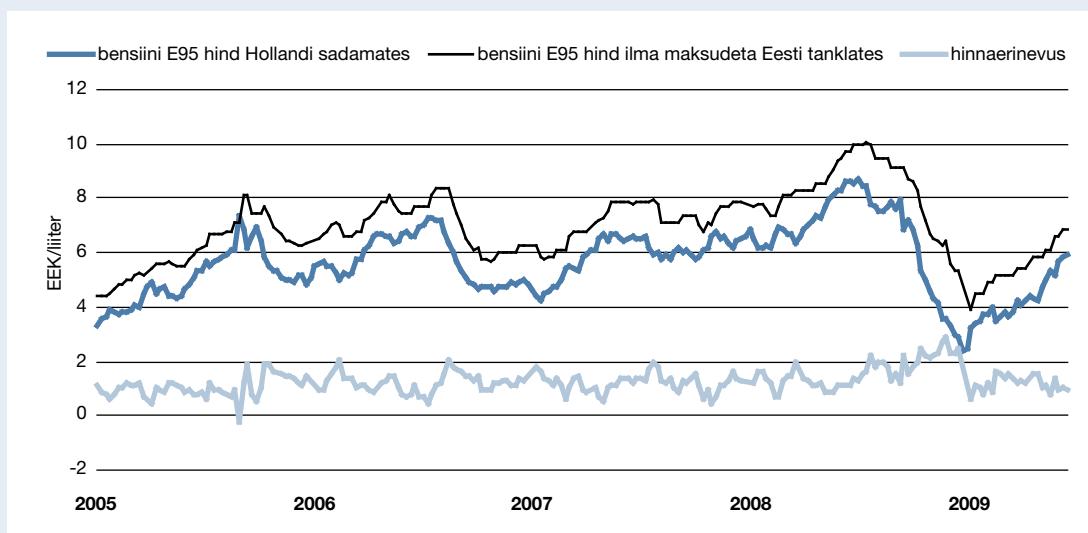
TAUSTINFO 3. ASÜMMEETRIAD MOTOORIKÜTUSTE HINNAMUUTUSTES

Eestis müüdavate mootorikütuste hinnatase on 2005. aasta keskmisega võrreldes tõusnud 25%. Peamiselt on hinda mõjutanud toornafta hind maailmaturul, mis oli kahe eelmise aasta jooksul väga muutlik. Võrreldes 2007. aastaga kallines nafta eurodes arvestatuna 2008. aastal keskmiselt 23% ning odavnes seejärel 2009. aasta esimesel poolel 2008. aasta keskmisega võrreldes 32%.

Ligikaudu kolmandiku bensiini kallinemisest võrreldes 2005. aastaga põhjustas kaudsete maksude tõus. Praeguse hinnataseme juures moodustab aktsiisi- ja käibemaksu osakaal bensiinihinnast 56%. Mida madalamale langeb mootorikütuste impordihind, seda suuremaks muutub kaudsete maksude osakaal.

Kolmas hinnataset mõjutav tegur on konkurentsi tugevus mootorikütuste jaemüügiturul. Kütusemüüjate väitel muutub mootorikütuse jaehind alles siis, kui kallima/odavama hinnaga toode teenindusjaama müügile jõuab.¹⁴ Turukonkurentsi toimimine sattus kahtluse alla eelmise aasta teisel poolel, kui mootorikütuse juurdehindlus kahekordistus tavapärasega võrreldes (vt joonis 28). See ajendas otsima asümmeetriat ettevõtete hinnakujunduses statistiliste meetodite abil. Kontrollisime hüpoteesi, kas Eesti tanklaketid tõstavad naftahinna tõusuperioodidel bensiinihinda kiiremini/rohkem kui alan-davad langusperioodidel.

Võrreldes bensiiniliitri E95 hinnataset Hollandi sadamates ja Eestis tanklates ajavahemikul 01.01.2005–15.06.2009¹⁵ nähtub, et suurim hinnaerinevus tekkis 2008. aasta teisel poolel, kui mootorikütuse juurdehindlus kahekordistus. Tanklad pole väga varmad hindu langetama ning mooto-



Joonis 28. Bensiini E95 hind Eesti tanklates ja Hollandi sadamates ning hinnaerinevus

Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon (Oil Bulletin)

rikütuse hinnamuutused Eestis jäävad sageli maailmaturu omadest nädala või kahe võrra maha. Seda näitavad kohati muutumatuna püsivad kõrge hinnad ja juurdehindluse märgatavad tõusud just hinnalangusfaaside alguses. Püsiv bensiini E95 hinnatase Eestis pole siiski iseloomulik ainult langu-setappide algustele, tanklad on aeg-ajalt ignoreerinud ka väikesemaid hinnatõuse maailmaturul.

Hinnamuutuste nädalapõhise statistika põhjal võib järeldada, et bensiinihind Eesti tanklates üldjuhul ei muutu, kui eelmise nädala hinnakõikumised maailmaturul olid absoluutskaalal väiksemad kui 4%. Konstantselt kõrgema hinnataseme varju jäävad ajuti ka mõned suured hinnamuutused, mis lühikese viitaja jooksul kiiresti tasa tehakse.

Teise meetodina kasutasime hinnakujunduse uurimiseks regressioonanalüüsi. Esmalt jagasime mootorikütuse maailmaturuhindade ajaloolised vaatlused tõusu- ja langusfaasideks, kasutades

¹⁴ Kütuseleht (november 2008). Statoil, http://www.statoil.ee/public/Statoili_K_tuseleht.pdf.

¹⁵ Maailmaturu hinnataseme lähendina kasutasime bensiini E95 hinnastatistikat Hollandi sadamates (Amsterdam, Rotterdam, Antwerpen). Andmed bensiini E95 hindade kohta Eestis pärinevad Euroopa Komisjoni väljaandest Oil Bulletin.

Pagan-Harding algoritmi¹⁶. Seejärel hindasime lineaarsed mudelid mõlemal osavalimil. Kui Eestis hoitaks hinda kunstlikult üleval ajal, mil hinnatase Euroopas juba langeb, siis peaks langusfaasi andmete põhjal hinnatud mudel sisaldama pikemaid statistiliselt olulisi viitaegu kui tõusuperioodi mudel. Teisisõnu peaks langusfaasis tänast hinnamuutust Eestis paremini kirjeldama 3–4 nädala tagune või varasemgi hinnamuutus Euroopas.

Väga kindlalt süstemaatilist hinna-asümmeetriate olemasolu me regressioonanalüüsiga tõestada ei suutnud, kuid mõningaid ilminguid siiski leidsime. Mitme spetsifikatsiooni korral olid pikemad viitajad langusfaasi regressioonimudelis statistiliselt olulised. Sarnaste tulemusteni jõudsime, grupeerides eelnevate perioodide vaatlused lühiajalise (eelmise nädala) hinnamuutuse suuna alusel, kuid ka siis polnud hinnakujunduse süstemaatilise asümmeetria olemasolu võimalik veenvalt tõestada.

¹⁶ Pagan, A., Harding, D. (2002). Dissecting the cycle: a methodological investigation. *Journal of Monetary Economics*, 49.