

I. EESTI MAJANDUS 2007. AASTAL

Eesti majanduse kohandumine algas sisenõudluse toel 2007. aasta keskpaiku. Seetõttu oli areng esimesel ja teisel poolaastal paljuski erinev. Ootuspäraselt ilmneseid kohandumismärgid kõigepealt majanduse kasvukiiruse aeglustumises. Vähenenud investeerimisaktiivsus ja eratarbimise aeglasem kasv kajastusid selgelt ka kaubapuudujäägi vähenemises. Tööjõukulude ja sisemaise hinnatõusu surve alanemine ilmnese mõnevõrra hiljem.

RAHAPOLIITILINE KESKKOND

Pidades silmas suurenevat inflatsioonisurvet jätkas Euroopa Keskpang (EKP) 2007. aasta esimesel poolal rahapoliitiliste intressimäärade tõstmist. Ameerika Ühendriikide pankadest väljastatud riskantsetest eluasemelaenudest alguse saanud ebakindlus levis augustis üle kogu maailma ning mõjutas ka EURIBORi tõusu suunas. Eestis kallinesid eluasemelaenud aastaga 1,8 ja äriühingutele antud pikaajalised laenud 1,2 protsendipunkti võrra. See koos majanduskasvu aeglustumise väljavaadetega vähendas laenu nõudlust ja kiirendas juba 2006. aasta keskel alguse saanud laenumahu kasvu tempo alanemist.

Eesti krooni tegelik vahetuskurss kallines peamiselt dollari odavnemisest tingituna aastaga keskmiselt 0,9%.

Kokkuvõttes oli rahapoliitiline keskkond 2007. aastal märksa kitsendavam kui varasematel aastatel, kuigi kapitali sissevool oli endiselt suur ning valuutareservide kasv jätkus.

RAHA- JA KAPITALITURG

Maailma finantsturge mullu suvel haaranud ärevus suurendas investorite riskikartlikkust. Eesti puhul võimendas seda veel asjaolu, et enamik makromajanduse tasakaalu näitajaid paranesid kuni aasta lõpuni tagasihoidlikult ning et ajakirjanduses ilmus mitmeid Eesti krooni devalveerimisvõimaluste üle arutlevaid artikleid.

Sellises keskkonnas suurenes huvi krooni vahetuskursi riski maandavate tehingute vastu. See tõi novembri teises pooles kaasa krooni rahaturu intressimäärade tõusu. Uue aasta alguses see tõusutrend pöördus, kuid TALIBORi noteeringud jäid püsima märksa kõrgemal tasemel kui viimastel aastatel täheldatud. Jaanuari lõpus oli intressimäärade vahe kolme, kuue ja kaheteist kuu tähtaegade lõikes vastavalt umbes 30, 35 ja 40 baaspunkti.

Suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas novembri esimesel poolal krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvardpreemiate) tõusu. Forvardtehingute noteeringud püsisid kõrged ja heitlikud aasta lõpuni. Jaanuaris aga täheldati tuletistehingute turul rahunemise märke, kuivõrd forvardtehingute noteeringud langesid.

Ehitusbuumi lõppemine ja eratarbimise kasvu tempo aeglustumine pidurdasid teisel poolaastal rahanõudluse kasvu. Samas suunas toimisid ka tõusnud intressimäärad. 2008. aasta alguseks oli äriühingutele antavate kroonilaenude intress kallinenud 6,6%ni ja üksikisikutele antavate eluasemelaenude oma 6,2%ni.

Aasta lõpuks oli reaalsektorile antud laenude maht eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kasvanud vaid ligikaudu 30%. 2008. aasta esimestel kuudel see trend jätkus. Tarbimislaenude jäägi kasv oli küll keskmisest kiirem, kuid ilmutas samuti selget aeglustumistrendi.

Reaalsektorile antud pangalaenude jääk moodustas detsembri lõpus SKP suhtes 90%, sh eluasemelaenude oma 36%. Võib öelda, et teisel poolaastal finantssüvenemine peaaegu lakkas ning tavapärases tempos jätkasid laenamist vaid ekspordisektori ettevõtted.

Vähenenud nõudlusele vaatamata oli väliskapitali sissevool suur ka 2007. aasta teisel poolal ning

valuutareservid jätkasid kasvamist. Välismaiste otseinvesteeringute sissevool mittefinantssektorisse oli veidi suurem kui paaril varasemal aastal. Suurema osa (umbes 70%) Eestisse otseinvesteeringute vormis paigutatud rahast moodustas reinvesteeringut kasum. Nii nagu varasematel aastatelgi, kaasati enamik välisraha laenu vormis ning välisvõla jääk kasvas aasta lõpuks 110%ni aastase SKP suhtes.

VÄLISNÕUDLUS

Kasv mujal ja välispartnerite juures jäi suhteliselt hoogsaks, kuid mitte enam kiirenevaks ja ootusi ületavaks nagu varasematel aastatel. Seetõttu püsis ka kaupade ja teenuste ekspordi kasv 2007. aastal ootuspäraselt kiire.

Kaupade väljaveo kasv oli jätkuvalt laiapõhjaline. Keskmisest kiiremini suurenes elektroonikatoodete, puidu ja puittoodete ning toidukaupade eksport. Piimatoodete ja teiste toidukaupade müügingimused olid väga head. Piiravaks teguriks kujunes aga aeglaselt kasvav kodumaise põllumajanduse tootmisvõimekus. Toormenappus pärssis ka puittoodete väljaveo kasvutempot.

Teenuste väljamüük kasvas märksa kiiremini kui 2006. aastal. Suurima kasvupanuse andsid transporditeenused, eeskätt mereveod ja ehitus. Turismiäris jäi kasv tagasihoidlikuks.

Üldiste näitajate järgi kujunes teenustemüügi kasvutempo märksa kiiremaks kui kaupade oma. Püsihinnas mõõdetuna kasvas teenuste väljavedu aastaga 8%, samas kui kaubaeksport jäi praktiliselt eelmise aasta tasemele. Paraku ei ole need näitajad täiel määral võrreldavad. Nimelt suurenes 2006. aasta jooksul allhanke korras toodetavate kaupade kõrval märgatavalt ka selliste kaupade osatähtsus, mida Eestis vaid minimaalselt väärindatakse. 2007. aastal selliste kaupade voog enam ei kasvanud, vaid nende maksumus isegi vähenes. Selle põhjal võib ekslikult järeldada, nagu oleks Eesti ekspordisektori kasv märkimisväärselt aeglustunud. Eestis

toodetud kaupade konkurentsivõimet ning panust majanduskasvu iseloomustab paremini töötleva tööstuse toodangu väljaveo areng. Selle näitaja järgi oli kaupade väljaveo kasvutempo 2007. aastal vaid 1–2 protsendipunkti võrra aeglasem kui aasta varem.

SISENÕUDLUSE KOHANEMINE

Aastatel 2005–2006 ülikireks kujunenud majanduskasv tugines peamiselt kinnisvarasektoriga seonduvale. 2007. aasta kevadel algas vahepealse hoogsa majanduskasvu ootuspärane aeglustumine.

Aasta esimeses pooles peaaegu 9%ni ulatanud SKP reaalkasv alanen teisel poolaastal 5% lähedale. Aasta keskmiseks kasvutempoks kujunes esialgsel hinnangul 7,1%. Seega aeglustus majanduskasv taas Euroopa Liiduga ühinemise eelsele tasemele. Kasvutempo alanen ootuspäraselt eeskätt kinnisvaraarendusega seotud tegevusaladel. Aasta teises pooles aeglustus kasv nendes sektorites tunduvalt ning aasta viimases kvartalis praktiliselt lakkas. Ehitussektoris oli langus väiksem tänu juba alustatud arendusprojektide jätkamisele.

Investeeringisaktiivsus alanen teisel poolaastal järsult ja põhivarainvesteeringute maht jäi poolaasta kokkuvõttes eelneva aasta tasemele. Investeeringisaktiivsuse langus johtus kinnisvaraga seonduvast ja näiteks ekspordile orienteeritud tegevusaladel mingit muutust ei toimunud. Kasvutempo kiire langus varjutas tõsiasi, et võrreldes Euroopa Liidu vanade liikmesriikidega jäi nõudlus investeeringute järele suureks ning eeldas välisrahastamise jätkumist.

Eratarbimine oli samuti üks sisenõudluse osa, mis varasemate aastate ülikiret kasvu üleval hoidis ning 2007. aasta suvel aeglasemalt kasvama hakkas. Aasta viimaseks kvartaliks oli varasem kahekohaline reaalkasv alanenud 3–4%ni. Valitsussektori tarbimise kasv seevastu kiirenen, kuid jäi ikkagi majanduse keskmisele kasvutempole alla ega ületanud püsihinnas 5% taset.

Esialgsete hinnangute järgi uue aasta alguses era-
tarbimise kasvutempo stabiliseerus, investeerimis-
aktiivsus aga jätkas vähenemist.

VÄLISTASAKAAL

Koos majanduskasvu kohandumise algusega lõp-
pes 2007. aasta suvel ka jooksevkonto puudujäägi
suurenemise periood. Sisenõudluse kasvutempo
aeglustudes vähenes kohe kaupade sissevedu, mis
avaldas positiivset mõju kaubandusbilansile.

Aasta esimesel poolel, kui sisenõudluse kasvu-
tempo küündis veel üle 12%, moodustas jooksev-
konto puudujääk ligikaudu 19% sama perioodi SKP
suhtes. See oli üle 3 protsendipunkti rohkem kui
2006. aastal samal ajal. Aasta teisel poolel aeglus-
tus püsihinnas mõõdetud sisenõudluse kasv 6,3%ni
ning ka väliskaubanduse puudujääk hakkas vähe-
nema, olles SKP suhtes mõõdetuna umbes sama
suur kui eelmisel aastal samal ajal. 2008. aasta esi-
meste kuude kiirhinnangud viitasid puudujäägi jät-
kuvale vähenemisele.

Teenuste ekspordi kasv kiirenes kaubavedude kas-
vu ning ehituse toel küll märgatavalt, kuid kiiremini
hakkas suurenema ka sisseostetud teenuste hulk.
Nii nagu eelmisel aastalgi, ületas väljamüüdud tee-
nuste maksumus sisseostetud teenuste oma veidi
rohkem kui 6% ulatuses SKP suhtes. Välistasa-
kaalu paranemise seisukohast jäi teenindussektor
seega neutraalseks ning määravaks sai ikkagi sise-
nõudlusest sõltuv kaupade sissevedu.

Kuigi kaubabilansi puudujääk teisel poolaastal
vähenes, ei toonud see veel kaasa kogu jooksev-
konto puudujäägi kahanemist. Sellele töötas vastu
investeeringutulede suurenenud arvestuslik välja-
vool. Eestisse tehtud investeeringutelt saadav tulu
oli ka aastalõpukuudel ligikaudu 45% suurem kui
2006. aastal. See oli vähemalt osaliselt seotud möö-
dunud aasta viimaste kuudeni kestnud teenuste
hinnakasvuga ning samuti asjaoluga, et majanduse
kohandumine ilmneb esmalt kasvutempo alane-
mises ja alles seejärel sisemaise hinnatõusurve
vähenemises. Seetõttu kujunes jooksevkonto ja
SKP suhe 2007. aasta kokkuvõttes isegi halvemaks
kui aasta varem, moodustades ligikaudu 17%.

INFLATSIOON

Nii nagu paaril varasemal aastal, kujunes ka
2007. aastal tarbijahindade tõus oodatust kiire-
maks. Aasta keskmisena kallines tarbijakorv 6,6%.

Kuni kestis kiire kasvuperiood, jätkus ka teenuse-
hindade hoogne tõus. Eluasemekulude suurene-
mist põhjustasid lisaks veel kaugküttele kehtes-
tatud käibemaksu määra tõus ja energiakandjate
kallinemine maailmaturul. Sisenõudluse nõrgene-
des lõppes aasta lõpukuudel ka alusinflatsiooni kii-
renemine. Paraku algas just siis toidukaupade järsk
kallinemine maailmaturul. Aasta lõpus kiirendas inf-
latsiooni naftahinna uus tõusulaine. Toiduained kal-
linesid arvatust kiiremini ka 2008. aasta algul. Kuna
samal ajal tõsteti aktsiisimakse, kiirenes inflatsioo-
nitempo ajutiselt 11–12%ni. Veebruaris alanen toidukaupade

Tabel 1. Eesti majanduse kahe kiire kasvuperioodi põhinäitajad

	1995–1998 keskmine	1998	1999 (langusaasta)	2000–2007 keskmine	2007
SKP reaalkasv (%)	6,4	5,4	-0,1	8,6	7,1
Ekspordi reaalkasv (%)	11,5	13,7	0,6	10,8	1,5
Tarbijahinnaindeks (%)	17,9	8,2	3,3	4,1	6,6
Keskmise brutopalgas kasv (%)	24,5	15,4	10,4	12,5	20,4
Jooksevkonto (% SKPst)	-8,2	-8,6	-4,3	-11	-17,4
Rahapaigutused põhikapitali (% SKPst)	28,0	30,5	24,7	30,3	31,9
Laenumahu nominaalkasv (%)	55,6	12,2	11,6	31,8	34,6
Eelarve tasakaal (% SKPst)	0,5	-0,7	-3,5	1,4	2,8

duainete kallinemise tempo peaaegu tavapäraseks peetava tasemeni, kuid maailmaturuhindadest tulenev hinnatõusu taaskiirenemise risk püsis suur.

Eesti krooni reaalkurss kallines 2007. aastal keskmiselt ligi 3%. Seda soodustas eelkõige partnerriikide omast kiirem tarbijahindade kasv, mistõttu aasta teisel poolel kiirenes krooni reaalkursi kasvutempo 4–5%ni.

Kuni sügiseni hoogustas inflatsiooni sissetulekute jõuline kasv. Uusi töökohti loodi pea kogu aasta vältel, kuid eelneva aastaga võrreldes aeglustuvast tempos ning aasta viimastel kuudel hoopis vähe. Aasta keskmisena kasvas hõive ligikaudu 1,5%. Ka töötuse määr vähenes jätkuvalt aasta lõpuni, langes 4% tasemele. Keskmise palga kasv oli hoogsam kui aasta varem, kuid ilmutas teisel poolaastal siiski aeglustumismärke. Enamikus majandussektorites kasvasid palgad 2007. aastal tootlikkusest kiiremini.¹

VALITSUSSEKTOR

Üldvalitsuse eelarve oli ülejäägis kuuendat aastat järjest. Esialgsel hinnangul oli 2007. aasta koondeelarve ülejääk 2,8% SKP suhtes. Kuigi see oli valitsuse eelarvestrateegias püstitatud eesmärgist suurem, vähenes ülejääk varasemaga võrreldes rohkem kui sisenõudluse kasvutempo aeglustumine seda eeldanuks. Erinevalt varasemast ei olnud ülejäägi peamiseks tekkepõhjuseks enam maksutulude ülelaekumine, vaid plaanipärane reservide suurendamine ja ka mõne suurprojekti edasilükkamine kohalike omavalitsuste tasandil.

Valitsus jätkas maksupoliitikas tööjõu maksutamise vähendamise ning tarbimismaksude suurendamise suunal. 2007. aasta alguses alandati

nii juriidiliste kui ka üksikisikute tulumaksu määra 1 protsendipunkti võrra 22%ni. Kuna tulumaksuvaba miinimumtulu suurus ei muutunud, kaugküttele ja elanikele müüdavale ahjukütusele kehtestatud madalam käibemaksumäär tõsteti tavapärase 18% tasemeni ning palgakasv esimesel poolaastal veel kiirenes, siis suurenes üldine maksukoormus SKP suhtes 1,5 protsendipunkti võrra. Eelduste järgi ei muutu maksukoormus oluliselt ka 2008. aastal, kui samal ajal tulumaksu määra alandamisega tõstetakse alkoholi, tubaka ja mootorkütuse aktsiise ning kehtestatakse aktsiisimaks elektrile. Pärast juulisse kavandatud tubakaaktsiiside tõstmist on aktsiisimäärad tõstetud Euroopa Liidus kokkulepitud miinimumtasemele ning maksupoliitikas kavandatud ühtlustamisetapi võib pidada lõpenuks.

Kulude poolel oli 2007. aastal suurimaks muutuseks see, et loobuti vanaduspensionide ühekordse tõstmise tavast ning kehtestati selline pensioni arvutamise valem, mis seab pensioni varasemast suuremasse sõltuvusse keskmise palga kasvust.

Eelarveülejäägi kasvades alanest valitsussektori võlakooormus veelgi. Aasta lõpuks langes valitsussektori võla ja SKP suhe alla 3,5% tasemele.

2008. aastaks on valitsus seadnud eesmärgiks 1,3%se ülejäägi SKP suhtes. Ehkki see on ambitsioonikam mõnegi varasema aasta taotlustest, ei pruugi see olla piisavalt suur toetamiseks majanduse sujuvat kohandumist. Lisaks sai aasta alguses selgeks, et maksutulude prognoos võib osutuda liiga optimistlikuks ning strateegilistes kavades sisalduv investeerimisprogramm liiga ambitsioonikaks, et saavutada eespool viidatud tasakaalu eesmärki. See aga tähendab, et kavandatud kulused tuleb kärpida.

¹ Tööturu kohta loe lähemalt Eesti Panga 2008. aasta märtsikuu Tööturu Ülevaates.