

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2011–2013

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Panga majandusuuringute osakonnas välja töötatud ja korrapäraselt uuendatavat Eesti majanduse makromudelit.

Käesolev prognoos kasutab sisendina informatsiooni, mis on kättesaadav seisuga 18.05.2011. Prognoos avaldatakse samal kujul ka Eesti Panga publikatsioonis Rahapoliitika ja Majandus nr 1/2011.

KOKKUVÕTE

Alates 1. jaanuarist 2011 on Eestis seadusliku maksevahendina kasutusel euro. Liitumine euroalaga alandab tehingukulusid, vähendab makromajanduslikke riske, tugevdab Eesti majandusidemeid teiste riikidega ning muudab oluliselt Eesti rahapoliitilist keskkonda. Jätkusuutlik eelarvepoliitika ja toimetulek ülemaailmse majanduslangusega on suurendanud usaldusväärstust Eesti vastu ja tõstnud tuleviku väljavaateid.

2011. aasta alguses kasvas Eesti majandus väga hoogsalt eksporditulude kasvu toel. Langusejärgne kohandumine tugevdas tööstussektori konkurentsivõimet eksporditurgudel. Ka meie peamiste kaubanduspartnerite nõudluse kasv oli oodatust kiirem, mis omakorda toetas Eesti majanduse kiiremat taastumist. Prognoosi kohaselt on praeguseks suur osa kriisi ajal kasutusest jäänud tootmisvõimsusest taas rakendatud ja majanduse kasvuhoog alaneb jätkusuutlikule tasemele aasta teisel poolel. Seni veel jõude seisv tootmisvõimsus ei pruugi täielikult sobida nõudluse rahuldamiseks uues kasvutsükklis. Majanduse edasine kasvutempo sõltub seega investeeringutest tootmisvõimsuse suurendamiseks ja uuendamiseks. Prognoosi kohaselt jõuab Eesti reaalne kogutoodang kriisieelse taseme lähedale 2013. aasta lõpuks.

Kaudselt viitab rakenduseta ressursside vähe-

nemisele märkimisväärselt kiirenenud hinnatõus. Enamjaolt on kiire hinnatõus siiski tingitud toidutoorme kallinemisest maailmaturul, mida on võimendanud hoogustunud kaubavahetus naaberriikidega ning toornafta ja põllumajandussaaduste hinnatõus. Toormete tulevikutehingud näitavad järgnevateks aastateks hindade peatumist praegusel kõrgel tasemel või mõningast lange-mist. Teisisõnu väheneb edaspidi sellest allikast tulenev hinnatõususurve ning Eesti inflatsioon aeglustub. Toormehindade tõusu jätkumise oht siiski püsib, sõltudes maailma majanduskasvu kiirusest. 2013. aastal on üks erandlik hinnatõus-tegur Eesti elektrituru täielik avanemine, mis-tõttu hakkavad siinsed elektri hinnad kujunema samas taktis Põhjamaade turuga. Praeguste arvutuste kohaselt võib selle otsene mõju Eesti hinnatasemele olla 0,7%.

Eesti edasise majandusedu seisukohalt ongi võt-metähtsusega olukord maailmajanduses ning ennekõike euroalal. Euroopa Keskpank ootab euroala majanduskasvuks 2011. aastal 1,5–2,3% ja 2012. aastal 0,6–2,8%. Ka Eesti jaoks olulistel euroalavälistel väliskaubanduspartneritel (Rootsi, Venemaa, Läti, Leedu jt) on kasvuväljavaated paranenud. Eesti majandus on viimase poole-teist aasta jooksul suurel määral kasu lõiganud riikidevaheliste kaubavoogude hoogustumisest, olles väike lüli üleilmises tööjaotuses. Aktiivne kaubavahetus on peale Eesti aidanud ka paljudel teistel riikidel langusest saadud kahju vähendada ja majanduslikku heaolu taastada.

Mitmes riigis on majandusolukord valitsussektori jätkuva võla- või panganduskriisi tulemusel endi-selt ebakindel. Sellest tulenevad ohud võivad edasi kanduda ka suurest langusest paremini taastunud riikidesse. Üleilmne kriis on näidanud, kui tihedalt on erinevate riikide majandused üks-teisega seotud. Paljud arenenud riigid on suure osa oma majanduspoliitilistest toetusabinõudest praeguseks ammendanud, mistõttu on maailma-majanduse tavapärane vastupanuvõime uutele šokkidele märksa piiratum. Sellises olukorras

tuleb väikesel avatud majandusel omada piisavalt sääste, et pehmenendada ebasoodsa turusituatsiooni meeleva sattu mist.

Eesti majandus on elavnenud ebaühtlaselt. Tugevast välisnõudlusest on enam kasu lõiganud välisomanduses olevad ja ekspordile suunatud ettevõtted. Nende kasumid on taastunud märksa kiiremini kui majanduses tervikuna, mille tulemusel jääb kogurahvatulu kasv sisemajanduse koguprodukti omale alla. Nüüd on väliskaubandusest laekuvad tulud majandustegevust viimaks ergutamas ka sisenõudlusele suunatud tegevusharudes. Näiteks majapidamised ostavad taas julgemini kinnisvara ja ke stvuskau pu. Kinnisvarahindade paranenud taskukohasus soodustab eluasemeturu tehingute arvu suurenemist.

Languse ajal vaatasid paljud majapidamised oma tarbimisharjumused üle. Selle tulemusel kasvas säästmine väga järsult, jõudes 2009. aastal kõigi aegade kõrgseisu. Praeguseks on majapidamiste säästumäär küll alanenud, kuid on endiselt buumieelsest tasemest kõrgem. Tarbimiskulutused kasvavad edaspidi veelgi, kuna majapidamiste hirm töötuks jääda on vähenenud ja üldine kindlustunne paranenud. Seega on tõenäoline, et majandusseisu paranedes säästumäär järjest alaneb. Kui ka laenuaktiivsus suureneb, võib majapidamiste rahaliste säästude kasv jääda liiga aeglaseks, et seista vastu tulevastele šokkidele. Vabade rahaliste vahendite kesine tase sundis majapidamisi kriisi ilmnedes tarbimiskulutusi kiiresti kokku tõmbama, võimendades majanduslangust veelgi. Kui aga headel aegadel säästetak rohkem kehvade aegade tarbeks, aitaks see tulevikus tarbimist paremini ajas ühtlustada.

Eelarvepoliitikas ei kavanda valitsus aastateks 2011–2013 olulisi muudatusi, seades eesmärgiks koondelarve nominaalse ülejäägi saavutamise 2013. aastal. Eesti Panga prognoosi põhistsenaariumi kohaselt on see ülesandepüstitus mõistlik ja kulude kasvu tagasi hoides ka küllalt hõlpsasti saavutatav. Samas näitas hiljutine krii-

sikogemus, et ainult eelarve tasakaalu või ülejäägi eesmärgistamine ei ole kiiresti muutuvas keskkonnas piisavalt usaldusväärne. Väga raske, kui mitte võimatu, on hinnata äri tsükli hetkeseisu ja eristada ühekordseid ülelaekumisi jätkusuutlikest maksutuludest. Seepärast on otstarbekas täiendada eelarvepoliitika raamistikku sätetega, mis ohjeldaksid otseselt ka kulude kasvu.

Tööturu kriisijärgne kohandumine on alles poole peal, kuigi tööpuudus vähenes 2010. aastal märkimisväärselt. Pikaajalise töötuse jätkuv kasv on väljakutse riiklikele tööturu institutsioonidele, mis peavad aitama töötutel vajalikku ümberõpet saada ning toetama töö- ja kutseoskuste säilimist. Teiseks oluliseks probleemiks võib Eesti majanduse jaoks edaspidi kujuneda tööjõu kahanemine. Lisaks rahvastiku vananemisele tõusis langusjärgse ohumärgina eelmise aasta teises pooles esile välismaale tööle läinute arvu kasv. Seda võib tõlgendada suure majanduslanguse varjatud kuluna, eriti siis, kui välismaal tööle asunud inimesed lähevad Eesti tööturu jaoks pikaks ajaks kaotsi.

2011. aasta kevadprognoosis on järgnevate aastate töötasu kasvootust korrigeeritud 2010. aasta sügisprognoosiga võrreldes märksa kõrgemaks. Palgasurve võib nii lähiaastatel kui ka veidi pikemas perspektiivis majanduse tasakaalu ohustada. Ligi 5% töötasu tõus 2011. aasta esimeses kvartalis aasta arvestuses on suure tööpuuduse taustal üsna kiire. Tõusu põhjustasid tootliikkuse hoogne kasv 2010. aasta lõpus ning ajutised tegurid, nagu languse ajal alandatud töötasu taastamine esialgsele tasemele.

Nii 2011. kui ka 2012. aastal on oluline, et praegune kõrge inflatsioon ei põhjustaks palgakasvu, kuivõrd see võib omakorda hoogustada hinnatõusu. Majanduse tõhusamaks toimimiseks on vaja, et inflatsiooni ja palkade seos jääks nõrgaks, sest see võib kergesti hakata majanduse konkurentsivõimet õõnestama. Makromajandusliku stabiilsuse säilitamise huvides on kasulik,

et kogu töötasu või mõni selle olulistest komponentidest sõltuks tööpanusest. Selle sõltuvuse nõrgenemine kujunes aastatel 2006–2008 Eesti majanduse nõrkuseks, sest tööjõukulude ja kasumi suhe polnud jätkusuutlik.

Majanduskasvu kiirenemine ei ole seni toonud kaasa laenukäivete suurenemist. Laenukäibe kasv jääb ka järgnevatel aastatel tagasihoidlikuks, kuigi eksporditulude kasv ja palgatõus on suurendanud ettevõtete ja majapidamiste laenuvõtmise võimet. Eestis tegutsevate pankade olukord on paranemas. Pangandussektor teenib vähenevate laenuprovisjonide ja ka alanenud ressursihinna tõttu taas kasumit. Kapitaliseeritus on tugev ning vaba raha on väljalaenamiseks piisavalt, sest hoiused on kasvanud. Ettevaates on oluline, et pangad oleks valmis riske võtma ning rahastama majanduse jätkusuutlikuks kasvuks vajalikke projekte.

Seekordses prognoosis on neli taustinfot. Esimene annab ülevaate rahapoliitilise keskkonna muutusest. Teine otsib seoseid majanduskasvu kõikumuse ja keskmise majanduskasvu vahel, jõudes järeldusele, et riikides, kus majanduskasv on volatiilsem, on kasv keskeltläbi aeglasem. Kolmas taustinfo sisaldab Eesti ekspordi turuosade tehnilist analüüsi. Neljas käsitleb euro kasutuselevõtu mõju Eesti inflatsioonile.

VÄLISKESKKOND

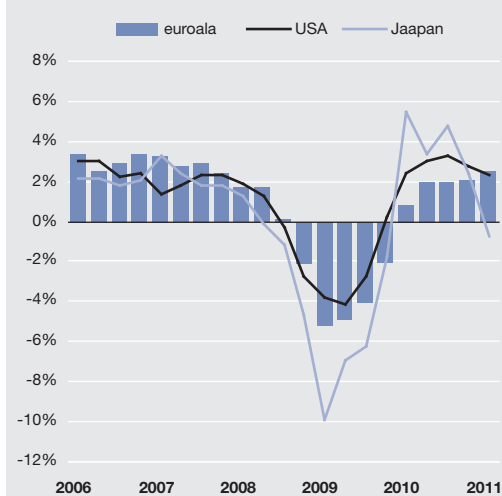
Rahvusvahelise kaubavahetuse kasv ja varude tsükkel on maailmamajandust ergutanud ja see on taastunud oodatust kiiremini. Eelarvepoliitiliste stiimulite vähenemine ja riikide võlaprobleemid võivad aga edaspidi kasvu aeglustada. Samas näib, et taastumine on jätkusuutlik, toetudes lisaks ekspordile järjest enam eratarbimise ja investeerimisaktiivsuse kasvule. Positiivselt mõjutavad seda protsessi mõõduka optimismi kinnistumine ja probleemsete riikide järjekindlus eelarve konsolideerimise meetmete elluviimisel.

Maailmamajanduse kasvu pärsib hõive aeglane taastumine paljudes majanduspiirkondades ja vajalike reformide takerdumine.

Viimastel aastatel on maailmamajanduse kasvu tugevalt panustanud Aasia riigid, kus kasv võib lähiperioodil aeglustada. Suur nõudlus ja kõrge inflatsioon Aasia arenevates riikides viitab majanduse ülekuumenemisele, mis vajab karmimat rahapoliitikat. Vastasel juhul tähendaks nende kiire kasv toormehindade tõusu jätku ja inflatsiooni kiirenemist. Ülekuumenenud majanduste jahutamine avaldab mõju üleilmsele kasvule ning võib kaudselt vähendada Eesti välisnõudlust. Ka Jaapani looduskatastroofi järelmõju võib lähiperioodil maailma majanduskasvu pidurdada. Kuigi Jaapani osakaal Eesti väliskaubanduses on väga väike, võib katastroofi negatiivne mõju jõuda meieni rahvusvaheliste tootmisahelate kaudu.

USA majanduse kasvutempo (vt joonis 1) aeglustus 2011. aasta esimeses kvartalis aasta arves-

Joonis 1. Majanduskasv aasta arvestuses arenenud riikides



Allikad: OECD, Eurostat

tuses 2,3%ni (2010. aasta neljandas kvartalis 2,8%). Jätkuvalt on päevakorral eelarveprobleemid ning ka olukord kinnisvarasektoris püsib keeruline.

Oodatust kiiremini kasvanud maailmamajandus toetas euroala eksporti ning piirkonna ettevõtete kindlustunne püsib tugev. Kuigi euroala majanduskasv on olnud prognoositust kiirem, tuleb riikidel järgnevatel aastatel tegeleda eelarvete konsolideerimisega, taastamaks finantsturgude usaldust ja vähendamaks võlakoormust. Mitme riigi rahanduse olukord on jätkuvalt probleemne. Portugali valitsus pöördus abipalvega Euroopa Liidu ja Rahvusvahelise Valuutafondi poole ning Kreeka ei ole veel suutnud laenuprogrammi kehtestatud eesmärkidest täielikult kinni pidada. Ka Iirimaa ja mitme teise Euroopa Liidu riigi eelarve- ja võlaprobleemid on vähendanud üldist usaldust ja kindlustunnet. Seoses kasvava murega kõrge võlakoormusega riikide rahanduse jätkusuutlikkuse pärast süvenesid pinged euroala võlakirjaturul taas 2011. aasta alguses. Seetõttu tõusid mitme euroala riigi riigivõlakirja intressimäärad, mis muutis võla finantseerimise nende riikide jaoks kallimaks. Need probleemid võivad kanduda reaalmajanduse näitajatesse ja pärssida edasist taastumist.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite Rootsi ja Soome 2011. aasta kasvuväljavaade on võrreldes sүgise hinnanuga paranenud. Rootsi keskpang on majandust tasakaalustanud intressimäärade tõstmisega ja selle jätkumist võib oodata ka käesoleva aasta teisel poolel. Hoolimata 2010. aastal riiki räsunud põuast on Venemaa majandus toormehindade kasvu toel jõudsalt taastunud ning toormeeksport pakub piisavat tuge ka lähiaastatel. Venemaa majanduskasvu võib siiski pidurdada kõrge inflatsioon, mille ohjeldamiseks on keskpang käesoleval aastal juba kaks korda baasintressimäära tõstnud. Lisaks on keskpang ajanud rubla tugevdamise

poliitikat, kuigi selle mõju inflatsioonile on praegu veel ebaselge. Ka Läti ja Leedu majandus on kriisist taastumas kiiremini, kui sүgisprognoosis eeldatud. Majanduskasvu toetab peamiselt ekspordinõudlus, kuid ka sisenõudlus on hakanud vaikselt jõudu koguma.

2010. aasta sүgisel domineeris erinevates prognoosides seisukoht, et euroala hinnastabiilsuse väljavaate riskid on 2011. aastal üldiselt tasakaalus, ja hinnatõusu kiirenemist ennustati vaid aasta alguskuudeks. Tõusuriskid olid seotud eelkõige energia ja muude toormehindade arenguga. Lisaks arvati, et kaudsed maksud ja reguleeritud hinnad võivad tulevastel aastatel eelarvete konsolideerimise vajaduse tõttu tõusta oodatust kiiremini. 2011. aasta alguses jätkus inflatsioonimäärade kiirenemine toormehindade kasvu toel. Märtsis otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu tõsta baasintressimäära, sest majandusanalüüsi põhjal olid inflatsiooni arenguväljavaates ülekaalus tõusuriskid, kuigi rahapakkumise kasvutempo jäi tagasihoidlikuks ning üldine ebakindlus püsib veel suur. Baasintressimäära tõstes seadis nõukogu eesmärgiks ohjeldada hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske. Rahapoliitilist keskkonda käsitleb lähemalt taustinfo 1.

Laiapõhjaline inflatsioonisurve ei tohiks inflatsioonitempo hiljutise kiirenemise tõttu keskmises perspektiivis siiski suurened. Euroopa Keskpanga nõukogu on valmis tegema kõik selleks, et hinnastabiilsust keskmises perspektiivis ohustavad tõusuriskid ei materialiseeruks. Seetõttu püsib Eesti laenukapitali hinda peegeldav üleeuroopaline pankadevaheline lühiajaline intressimäär ehk kolme kuu EURIBOR pigem tõusutrendil. Prognoosi välismajandusest tingitud eeldustest on võrreldes sүgisprognoosiga muutunud baasintressimäära ja toormehindade eeldused. Kolme kuu EURIBOR on võrreldes sүgisprognoosiga ülespoole korrigeeritud, aastal 2013 peaks see jõudma 2,8% tasemele (vt tabel 1).

Tabel 1. Prognoosi välismajandusest tingitud eeldused

	2009	2010	2011	2012	2013	2010*	2011*	2012*
Välisnõudluse kasv (%)	-17,2	8,8	7,6	7,0	6,7	6,6	6,3	6,6
Nafta hind (USD/barrel)	61,9	79,6	111,1	108,0	103,7	78,8	84,0	86,8
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	1,2	0,8	1,6	2,3	2,8	0,8	1,1	1,4
USD/EUR vahetuskurss	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	11,9**	12,0**	12,0**

*2010. aasta sügisprognoos

** USD/EEK vahetuskurss

Allikad: Reuters, Eesti Pank

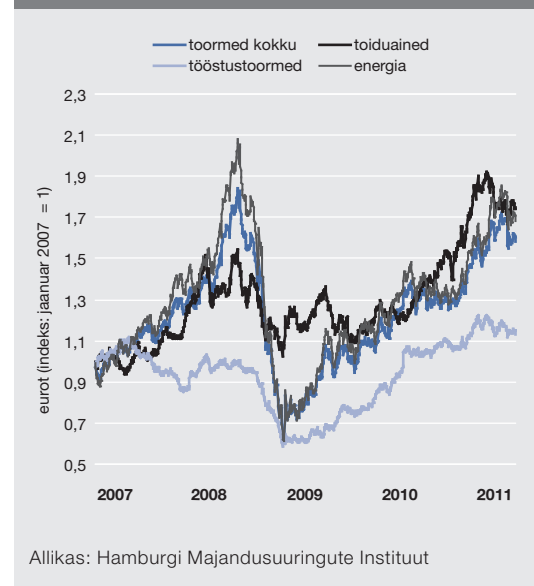
Majandusaktiivsuse suurenedes tõusid maailmaturul kõikide peamiste toorainete hinnad (vt joonis 2). Eelkõige mõjutas energia- ja toormehindu Aasia regiooni nõudluse kasv. Lisaks toetas hinnatõusu arenenud riikide majanduskasvu taastumine ning 2010. aasta teisel poolel ka ebasoodsad ilmastikutingimused. Samuti mõjutab märkimisväärselt energiahinda Põhja-Aafrika ja Lähis-Ida piirkond, kus poliitiline olukord on survestanud nafta tootmist. Üks peamisi hinna mõjureid on ka naftatootmise reserv, mis on Põhja-Aafrika ja Lähis-Ida rahutuste tõttu kahanenud väga madalale tasemele. Nafta kallinemine võrreldes sūgisega on olnud kiirem, kui viitasid tulevikutehingud, kerkides 2011. aastal 111 USA dollarile barreli eest. Euroopa tarbija jaoks on naftahinna tõusu leevendanud euro kallinemine 15% USA dollari suhtes viimase aasta jooksul. Kuigi prognoosiperioodil on oodata naftahinna suurt volatiilsust, eeldatakse turgudel tulevikutehingute põhjal naftahinna alanemist (2013. aastaks 104 USA dollarini barreli eest).

Eesti suhteline hinnatase ehk reaalne efektiivne vahetuskurss (REER)¹ toetas 2010. aastal Eesti konkurentsivõimet välisurgudel. 2010. aastal vähenes REER aasta arvestuses 2,3%. Kuna inflatsioonitempo kiirenes, alanes REER 2011. aasta esimeses kvartalis aasta arvestuses 1,2%le (vt joonis 3). Nominaalne efektiivne vahetuskurss

¹ REER näitab, kuidas on Eesti hinnad käitunud kaubanduspartnerite kaalutud keskmiste hindadega võrreldes, arvestades hindade ja valuutakursside muutusi.

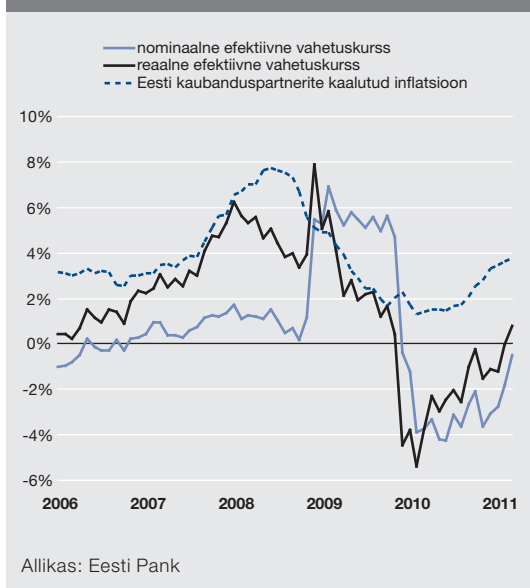
(NEER)² vähenes 2010. aastal aasta arvestuses 3,1% ning 2011. aasta esimeses kvartalis 2,4%, mis viitab kaubanduspartnerite valuutade tugevnemisele Eestis kasutatava vääringu suhtes. Eelkõige on tugevnenud Rootsi kroon, mille kurss kerkis 2011. aasta alguses viimase kümne aasta kõrgeimale tasemele.

Joonis 2. Maailmaturu toormete hinnaindeksid



² NEER arvestab ainult vahetuskursside arengut.

Joonis 3. Efektiivsete vahetuskursside kasv aasta arvestuses



Taustinfo1. Rahapoliitiline keskkond

Eesti on alates 1. jaanuarist 2011 euroala liige. Eesti Pank kuulub nüüd eurosüsteemi, mis koosneb euroala riikide keskpankadest ja Euroopa Keskpanngast.

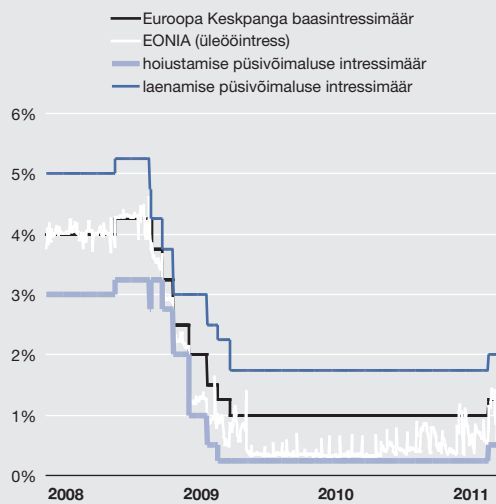
Euroala rahapoliitilise raamistiku moodustavad regulaarsed refinantseerimisoperatsioonid ehk repooksjonid, kohustuslike reservide süsteem ja püsivõimalused (st laenamise ja hoiustamise püsivõimalus). Eurosüsteemis kehtib 2%ne kohustusliku reservi nõue krediidiasutuste bilansis olevatele kohustustele tähtajaga kuni kaks aastat.

Seoses eurole üleminekul alandatigi Eestis alates septembrist 2010 kohustuslikku reservimäära seniselt 15%lt etapiviisiliselt euroalal kehtivale 2%le. Seega on alates 2011. aasta algusest Eesti krediidiasutustele euroalal kehtiv kohustuslik reservimäär 2%. Ootuspäraselt ei põhjustanud kohustusliku reservimäära muutus pankade käitumises suuri muutusi.

Rahapoliitiline keskkond oli kogu 2010. aasta jooksul leebe. Rahapoliitilise intressimäära tase oli euroalal madal, püses juba alates 2009. aasta maikuust muutumatult 1% tasemel (vt joonis a). Seoses euro läheneva kasutuselevõtuga vähenes 2010. aastal oluliselt Eestis kohaliku rahaturu riskipremia. Kui veel 2010. aasta alguses ületas kohaliku rahaturu kuue kuu TALIBOR kuue kuu EURIBORi ligi kolm korda, siis aasta lõpuks euroala ja Eesti rahaturu intressitasemed ühtlustusid ning TALIBOR langes EURIBORi tasemele.

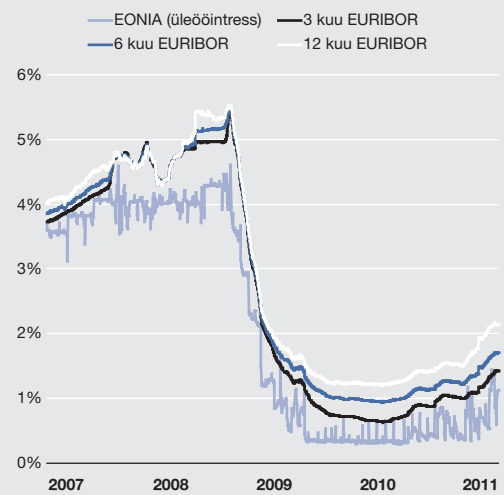
Kuna hinnatõusurive euroalal kasvas, otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu oma 7. aprilli istungil tõsta baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 1,25%le. Ühtlasi tõsteti laenamise püsivõimaluse intressimäära 25 baaspunkti võrra 2%ni ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 25 baaspunkti võrra 0,5%ni. Need muutused koos intressitõusu ootusega on edasi kandunud ka rahaturu intressimääradesse, näiteks kolme kuu EURIBOR on 2011. aasta algusest mai lõpuni kallinenud 43 baaspunkti võrra ja kuue kuu EURIBOR 49 baaspunkti võrra (vt joonis b). Ühest küljest tõstab see küll erasektori jaoks mõnevõrra laenu hinda, kuid teisalt muudab hoiustamise turul taas atraktiivsemaks.

Joonis a. Euroala rahapoliitilised intressimäärad



Allikas: Reuters

Joonis b. Euroala rahaturu intressimäärad



Allikas: Reuters

PROGNOOSI PÕHISTENAARIUM

Majandusaktiivsus

Pärast ulatuslikku langust 2009. aastal kasvas Eesti reaalne SKP 2010. aastal 3,1%. Majandusaktiivsus elavnes mitmel põhjusel. Esiteks hoogustus euroala ja Eesti peamiste väliskaubanduspartnerite majanduslik aktiivsus, saades toetust maailmamajanduse kasvust ja riikidevahelise kaubanduse elavnemisest. Teiseks hakkasid positiivset mõju avaldama varud, sest majanduslanguse ajal tavapärane varude vähendamine asendus majanduse taastudes uute varude kogumisega. Kolmandaks elavnesid mõnevõrra eratööstused ja investeeringud, mis kajastas osaliselt kindlustunde kasvu võrreldes varasema väga madala tasemega. Majandustegevuse elavnemisele on kaasa aidanud euroala rahapoliitika kurss ja meetmed, mis on võetud finantssüsteemi toimimise taastamiseks.

Makromajanduse areng kujunes 2010. aasta lõpus ja 2011. aasta alguses sügisprognoosis oodatust paremaks, mis lõi soodsa pinna makromajandusliku ettevaate ülespoole korrigeerimiseks. 2011. aasta esimeses kvartalis ulatus majanduskasv kiirhinnangu kohaselt aastatagusega võrreldes 8%ni. Eelneva kvartaliga võrreldes kasvas majandus 2,1%, mis on võrreldav kiire kasvu aastate tempoga. Siiski peab arvestama, et seda tempot on osaliselt tõstnud lühiajalised tegurid, mis on tulenenud tootmistegevuse taaskäivitamisest ja tellimuste taastumisest ekspordile orienteeritud harudes. Seetõttu aeglustub majanduskasv peagi ning on 2011. aasta teisel poolel tunduvalt madalam. Lähiaastatel jääb kasv kriisieelsest keskmisest madalamaks ning majanduse maht jõuab prognoosiperioodi lõpul kriisieelsega võrreldavale tasemele.

Pikemas vaates sõltub Eesti majanduse kasvu-tempo tootmisvõimsuse tõusust. Seega on kasvu eelduseks tootmisvõimsuse suurendamine, mis tähendab vajadust uute investeeringute ning

tööjõu ja tehnoloogia arendamise järele. Samuti tuleb arvestada tööealise elanikkonna vähenemisega, mis on ühest küljest madala sündimuse tagajärg, kuid mida teisalt mõjutab üha enam väljaränne kõrgema palgatasemega riikidesse. Kuna ei ole päris selge, kui suur osa n-ö buumiaegsest tootmisvõimsusest vastab uues majandustsüklis kujunevale konjunktuurile, siis ei saa välistada, et Eesti majanduse maht on praeguseks jõudnud oma potentsiaalse taseme lähedale. Ehkki kasutuseta jäänud masinaid on võimalik ümber seadistada ja töötuid ümber õpetada, on sel omad piirid.

Erinevust tegeliku ja potentsiaalse toodangu taseme vahel nimetatakse SKP lõheks. Ressurside jõudeoleku korral on SKP lõhe negatiivne ning hinnasurvet ei ole, positiivse lõhe korral kasutatakse tootmisvõimsust enam kui optimaalne ja majanduses tekib hinnasurve. Potentsiaalse tootmismahu lähedal paiknemisele viitavad üha selgemad hinna- ja palgasurve signaalid. Ressursside jõudeoleku tingimustes peaksid üleliigsed ressursid odavnema seni, kuni need kasutusele võetakse, kuid viimase aasta jooksul oleme olnud tunnistajaks kiirenenud hinnatõusule. Käesoleva prognoosi põhistsenaariumi kohaselt on osa tootmisvõimsusest rakendamata ja SKP lõhe on negatiivne, kuid võrreldes 2009. ja 2010. aastaga on SKP lõhe muutunud üsna väikeseks. See tähendab, et edaspidine kasv on aeglasem kui viimastes kvartalites, sest lõhe tegeliku ja potentsiaalse majanduse mahu vahel on vähenemas ning jõude seisvate tootmisvahendite kasutuselevõtu arvelt on järjest vähem võimalik kasvada.

Eesti majanduskasv oli aastatel 2000–2010 üsna heitlik, kõikides –17...+12% vahel. Hoolimata suurtest kasvunäitajatest kiire kasvu perioodil, oli kümnendi keskmine majanduskasv 4,7%. Taustinfo 2 käsitleb majanduskasvu volatiilsuse ja keskmise majanduskasvu vahelist seost (vt taustinfo 2).

Tabel 2. Majandusprognos põhinäitajate kaupa*

						Erinevus eelmisest prognoosist		
	2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012
SKP (miljardit eurot)	13,9	14,5	15,9	17,1	18,4	0,3	0,8	1,0
SKP muutus püsivõrdades (%)	-13,9%	3,1%	6,3%	4,2%	4,2%	0,6%	2,2%	0,4%
Ühtlustatud tarbijahindade inflatsioon (%)	0,2%	2,7%	4,7%	2,5%	2,9%	0,3%	2,0%	0,8%
SKP deflaatori muutus (%)	-0,1%	1,5%	2,8%	3,2%	3,5%	1,6%	1,0%	0,5%
Jooksevkonto (% SKPst)	4,5%	3,6%	1,7%	1,0%	-0,2%	2,3%	4,3%	3,8%
Eratarbimise muutus püsivõrdades (%)	-18,8%	-1,9%	2,8%	4,8%	5,4%	-1,0%	-3,9%	0,4%
Valitsussektori tarbimise muutus püsivõrdades (%)	0,0%	-2,1%	2,1%	0,6%	1,0%	-1,2%	1,8%	0,1%
Investeeringute muutus püsivõrdades (%)	-32,9%	-9,2%	25,3%	13,2%	9,7%	-2,1%	8,4%	4,0%
Ekspordi muutus püsivõrdades (%)	-18,7%	21,7%	22,5%	4,7%	6,4%	7,4%	16,1%	-2,2%
Impordi muutus püsivõrdades (%)	-32,6%	21,0%	22,6%	6,3%	8,6%	3,2%	12,1%	-1,5%
Tööpuudus (%)	13,8%	16,9%	13,0%	11,5%	10,1%	-0,9%	-1,8%	-1,9%
Höivatute arvu muutus (%)	-9,9%	-4,8%	5,1%	1,4%	0,9%			
SKP muutus töötaja kohta püsivõrdades (%)	-4,5%	8,3%	1,2%	2,8%	3,3%			
Reaalse palgafondi muutus töötaja kohta (%)	-2,4%	-2,3%	-1,8%	3,7%	3,3%			
Palgafondi muutus töötaja kohta (%)	-3,3%	-0,2%	3,2%	6,1%	6,3%			
Rahapakkumise muutus perioodi lõpus (%)	0,8%	3,0%	5,0%	7,9%	7,8%	-2,6%	-2,2%	1,3%
Laenujäägi muutus perioodi lõpus (%)	-6,2%	-6,4%	-3,2%	4,0%	7,5%	-2,7%	-4,2%	2,6%
Koguvälisvõlg (% SKPst)	125,5%	114,2%	100,9%	92,7%	88,0%	-6,3%	0,0%	-3,6%
Eelarve tasakaal (% SKPst)	-1,8%	0,1%	0,0%	-1,6%	0,4%	1,3%	1,1%	-0,3%

* SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud kujul.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Taustinfo 2. Volatiilsuse mõju majanduskasvule

Eesti majandust iseloomustab kõrge tsükliline volatiilsus. Enne üleilmse finantskriisi puhkemist oli Eesti majanduses pikk väga kiire majanduskasvu periood, kuid kriisiaegne toodangu langus oli üks suuremaid. Eesti majanduse kõrge tsüklilise volatiilsuse tõttu peab hindama selle võimalikku mõju pikaajalisele majanduskasvule. Selleks vaatame lähemalt teiste riikide kogemusi.

Ühe sageli tsiteeritava uuringu, milles näidati olulise negatiivse seose olemasolu majanduskasvu volatiilsuse ja keskmise kasvu vahel, viisid läbi Ramey ja Ramey (1995). Nende andmed hõlmasid 92 riiki perioodil 1962–1985; sõltuvaks muutujaks oli toodangu kasv inimese kohta ja volatiilsust mõõdeti toodangu kasvu muutlikkuse põhjal. Ramey ja Ramey hinnangu tulemused näitasid, et volatiilsuse tõus vähendab majanduskasvu keskmist taset. Volatiilsuse negatiivne mõju oli väiksem arenenud riikides ja suurem arenguriikides. Tähtis on märkida, et see negatiivne seos oli oluline hoolimata asjaolust, et autorid võtsid arvesse ka investeeringute mõju kasvule. See tähendab, et volatiilsus vähendab kasvu mitte (ainult) investeeringute kahandamise, vaid ka teiste kanalite kaudu. Ramey ja Ramey võrrandite hilisemad kordusarvutused uuendatud andmetel (Aghion ja Banerjee, 2005) kinnitavad neid tulemusi, kuigi volatiilsuse negatiivne mõju kasvule on OECD riikides ebaselgem.

Tänapäeval on küllaltki laialdaselt aktsepteeritud idee, mille kohaselt on volatiilsus ja majanduskasv omavahel negatiivses seoses. Näiteks Easterly jt (2000) kasutasid seda eeldusena ja tõstasid tähtsa järelküsümuse: kui makromajanduslik volatiilsus on kasvule halb, mis seda põhjustab? Eelkõige väitsid Easterly jt (2000), et toodangu volatiilsusele seletuste otsimisel on pööratud liiga vähe tähelepanu finantssektori ja üleüldse finantstegurite kriitilise tähtsusega rollile.³ Paljude riikide andmeid kasutades leidsid nad, et erasektori võlakoorumus ja SKP suhe, mis näitab finantssektori arengutaset, on seotud volatiilsusega mittelineaarselt. Teatud tasemeni (st laenu ja SKP suhe on allpool teatud taset) mängib finantssektor stabiliseerivat rolli. Kui see tase aga ületatakse, siis võimendab finantssektor majanduskasvu volatiilsust. Riskide maandamise ja kindlustamise asemel võib väga kõrgelt arenenud finantssektor hoopis tekitada täiendavaid riske. Hiljutise kriisi taustal paistab see väide täna eriti asjakohane ja sobiv.⁴

Samas tuleb meele pidada, et varasemate empiiriliste hinnangute aluseks on andmed kuni 2000. aastani ning seega ei hõlma need uusi globaalse finantskriisi eelseid ja kriisiaegseid andmeid, mis võivad varasemaid järeldusi muuta. Seetõttu teostas Eesti Pank aastani 2010 olemasolevate andmete põhjal uuringu, et hinnata volatiilsuse mõju majanduskasvule. Ka meie riikide valim oli pisut suurem kui varasemates uuringutes (121 riiki).

Kasutades uusi andmeid ja suuremat riikide valimit, kinnitasime Ramey ja Ramey (1995) tulemust, mille kohaselt on makromajanduslik volatiilsus negatiivses seoses majanduskasvuga. Meie hinnangutest kogu 121 riigist koosnevale valimile nähtub, et 50% volatiilsuse tõus tähendab 0,4 protsendipunkti võrra madalamat toodangu kasvu inimese kohta aastas. OECD riike käsitlev analoogne hinnang on umbes 10% madalam, ent siiski terve valimi tulemusest statistiliselt mitteeristuv. Need tulemused näitavad, et tsüklilist volatiilsust leevendav poliitika ja institutsioonid võivad pikaajalist kasvu soodustada.

Kasutatud kirjandus:

Aghion, P. ja Banerjee, A. (2005). *Volatility and growth*. Oxford University Press.

Easterly, W., Islam, R., Stiglitz, J.E. (2000). *Shaken and stirred: explaining growth volatility in* Pleskovic B. and N. Stern (eds.). *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Maailmapank, Washington, D.C., 191–211.

Ramey, G. ja Ramey, V. A. (1995). *Cross-country evidence on the link between volatility and growth*. *American Economic Review*, 85(5), 1138–1151.

³ Finantsasutused, rahavoogude piirangud, ettevõtete jõukuse mõju ja muu bilansimõju.

⁴ Easterly jt (2000) leidsid ka, et volatiilsus on tüüpiliselt kõrgem arenguriikides ja rahvusvahelise kaubandusele avatumates riikides. Viimaste osas aga märgivad nad, et see avatus aitab iseenesest kasvule kaasa, nii et üldmõju on tõenäoliselt positiivne.

Sisenõudlus

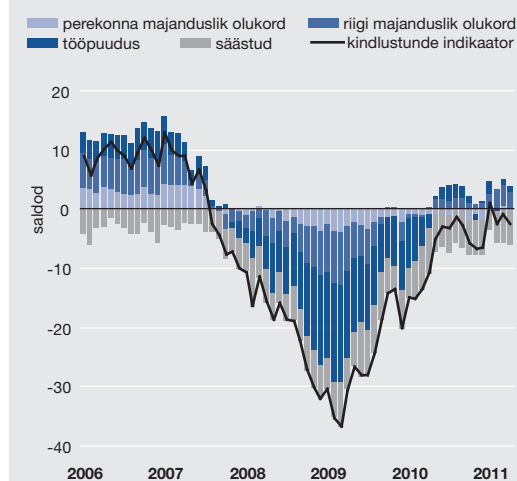
Eratarbimine

Majanduslanguse aegne ebakindlus ehk hirm töö kaotamise ja majandusliku olukorra halvenemise pärast suurendasid ettevaatusest tingitud säästmist. Praeguseks on need kartused taandunud ning majapidamiste kindlustunne taastunud (vt joonis 4). Seda kinnitab püsikaupade tarbimine, mis kasvas 2010. aasta teisel poolel 2009. aastaga võrreldes märkimisväärselt. Samas on püsikaupade osakaal tarbimiskorvis endiselt madalam kui buumieelsetel aastatel.

Jaemüügi kasvutempo kiirenemine 2011. aasta algul on tarbimise taastumisega kooskõlas. Kõige enam on kasvanud mootorsõidukite müük ja remont, mille jaemüügi mahuindeks tõusis 2011. aasta märtsis koguni 66%. Edaspidi peaks kasv selles tootegrupis kõrge võrdlusbaasi tõttu aeglustuma. Sõiduautode registreerimise aastakasv aeglustus aprillis 69,5%le võrreldes 80%ga märtsis. Mootorsõidukite müük annab kogu jaemüügist siiski vaid väikese osa ning jaemüügi kogukasv on olnud aeglasem, ulatudes märtsis 8%ni. Jaemüük spetsialiseerimata kauplustes (supermarketid), kus on ülekaalus toidukaubad, on seni kahanenud. Selle on osaliselt tinginud majapidamiste eelistuste muutus, arvestades et müük toidukaupadele spetsialiseeritud kauplustes on kasvanud keskmisest kiiremini. Teisest küljest on toiduainete kiire hinnatõus muutnud tarbijad valivamaks ning pannud ostuotsuseid enam läbi kaaluma. Hindade tõus võib ka edaspidi tekitada tagasilööke eratarbimise taastumisel.

Töötuse suhteliselt kiire alanemine ja palgakasv on suurendanud majapidamiste kasutatavat tulu. Teisalt avaldab ülemaailmsest toiduainete ja energia hinnatõusust tulenev inflatsioon majapidamiste ostujõule negatiivset mõju. Intressimäärade tõus mõjutab majapidamiste kasutatavat tulu samuti negatiivselt, sest nende hoiused on väiksemad kui laenud. Eurostati andmetel moodustasid majapidamiste saadud intressid

Joonis 4. Tarbijate kindlustunde indikaator



Allikas: konjunktuuriinstituut

kasutatavast tulust 2009. aastal euroala riikides keskmiselt 4% ja Eestis 3,2%. Majapidamiste makstud intressid moodustasid euroalal kasutatavast tulust 2,4%, Eestis aga 6,6%. See tähendab, et intressimäärade tõusu netomõju on Eesti majapidamiste kasutatavat tulu vähendanud.

Üks tähtsamaid tegureid, mis võis kodumajapidamiste säästmist majandussurutise ajal suurendada, oli finantskriisist ja majandusaktiivsuse nõrgenemisest tingitud ebakindlus tulevaste sissetulekute suhtes. Tööhõive vähenes languse ajal oluliselt ning tööpuudus kasvas järsult. Seega olid kodumajapidamised mures oma töökohtade pärast, mis ajendas neid vähendama kulutusi ja suurendama tagavarasääste. Tarbijate kindlustunde näitaja viitab alates majandussurutise lõpust sellele, et kodumajapidamised on majandusolukorra, eriti aga tööpuuduse arengu suhtes muutunud optimistlikumaks. Kartused on taandumas ning kindlustunne on taastunud. Suurema kindlustunde avaldumine tarbimises võtab aga aega, sest inimeste harjumused muutuvad aeglaselt ning värske kriisikogemus manitseb endiselt ettevaat-

likkusele. Ettevaates võib säästmiskalduvuse alanimine tähendada sissetulekute suurenemisest kiiremat eratarbimise kasvu (vt joonis 5).

Kevadprognoosi järgi jätkab majapidamiste säästumäär langust, kuid jääb siiski kõrgemale tasemele kui kriisieelsetel aastatel. Buumi ajal laenukoormuse kasvu abil madalal püsinud säästumäära tase polnud jätkusuutlik ning selle pärandina suurenenud majapidamiste laenude tagasimaksed vähendavad tarbimist. Varasemast aeglasem sissetulekute kasv ja suur võla-koormus pakuvad vähem võimalusi varahindade kiireks tõusuks ning soosivad pigem tasakaalustamatut arengut. Varahindade kiire tõus ja tarbimise kasv nominaalse rikkuse arvelt on risk, mis võib eratarbimise prognoosi mõjutada.

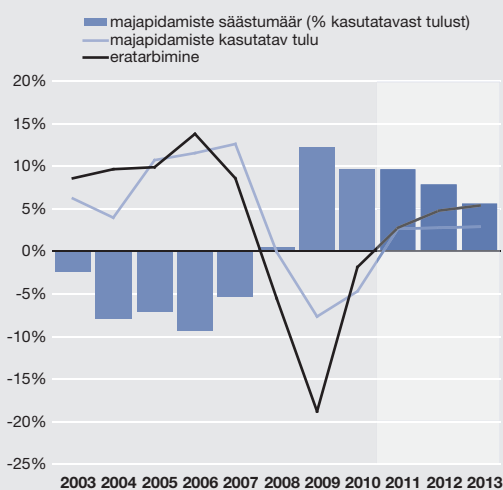
Investeeringud

Investeeringute kasv kiirenes 2010. aasta teisel poolel ootuspäraselt. Kõige enam (370%) kasvasid 2010. aasta viimases kvartalis investeeringud transpordivahenditesse. Kuigi osa sellest saab panna erakordsete tehingute arvele, oli kasv muljetavaldav. Samuti suurenesid investeeringud arvutitesse, masinatesse ja seadmetesse ning elamufondi. Hoonete ja rajatistega seotud investeeringud olid aga tagasihoidlikumad.

Kapitalikaupade import ja tööstustoodangu struktuur toetavad investeeringute kasvu. 2011. aasta esimeses kvartalis kasvas kapitalikaupade import 81%, mis viitab investeeringute kasvu kiirenemisele. Muu kaevandamise mahuindeksi aastakasv, mis on indikaatoriks ehitusmahtudele ning mille alla kuuluvad kivi, liiva ja savi kaevandamine, kiirenes märtsis 46%le.

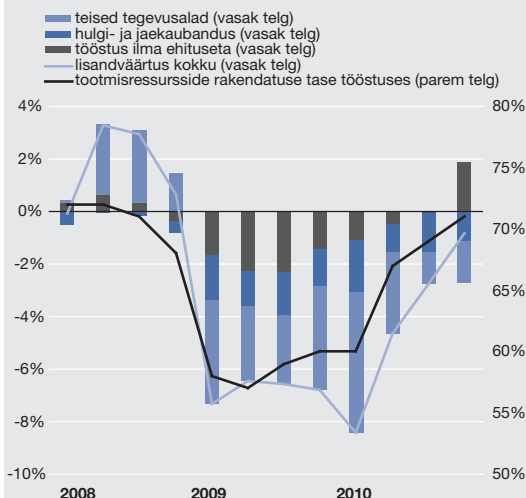
Võrreldes kriisieelsete aastatega on investeeringute tase praegu madal ja lähiajal võib investeeringute kasv olla tagasihoidlikust võrdlusbaasist tingituna üsna kiire. Investeeringute tsüklit iseloomustab majanduse kahekiiruseline taastumine: ehkki majanduse kogulisandväärus jääb praegu veel kriisieelsele tasemele alla, on tööstussekto-

Joonis 5. Eratarbimise reaalkasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 6. Lisandväärtuse kasv võrreldes 2007. aasta keskmise tasemega



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut

ris mitme tegevusala tootmiskaht rekordtasemel ning edasiseks kasvaks tuleb teha uusi investeeringuid (vt joonis 6).

Jätkusuutlikku majanduskasvu tagavate investeeringute maht võib järgmistel aastatel moodustada SKPst tunduvalt väiksema osa kui buumi ajal. Esiteks ei väljendu efektiivsemat tootmist võimaldava tehnoloogia ja seadmete kasutuselevõtt täielikult kapitalimahutuses SKP mõttes, kui uute seadmete paigaldamise ajal demonteeritakse vanemad ja vähem efektiivsed seadmed, mis ei ole oma kasulikkude eluiga veel lõpetanud, kuid mille kasutamine on alternatiivse arvestades majanduslikult ebaotstarbekas. Teiseks pole tootmiskahtu suurendamiseks tingimata tarvis rajada uut tehast, vaid piisab vanade seadmete asendamisest või uute lisamisest.

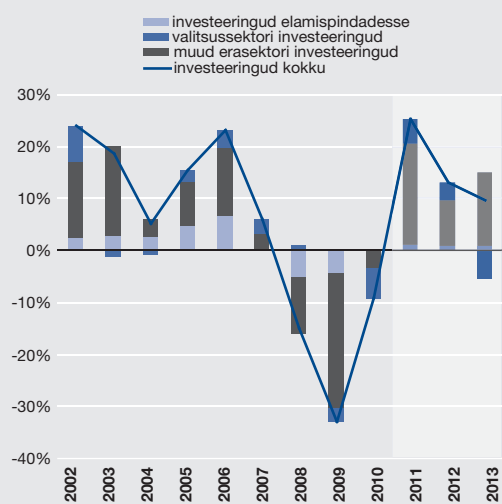
Investeeringud elamufondi jätkavad samuti kasvu. Ühest küljest on suurenenud nõudmised elamute ökonoomsusele, mistõttu tehakse enam investeeringuid hoonete soojapidavuse parandamiseks. Teisest küljest tekib majandusolukorra edenedes inimestel soov parandada oma elamistingimusi, mis toob kaasa suurema nõudluse kvaliteetsemate elamispindade järele. Pikas perspektiivis mõjutab elamuinvesteeringuid rahvastiku vähenemine.

Lähiaastatel mõjutab Eesti investeeringuid mitu infrastruktuuri ja valitsussektori suurprojekti. 2011. ja 2012. aastal panustab valitsussektor oluliselt investeeringute kasvu, investeerides kasutamata saastekvootide ühikute müügist saadud tulu. Tegu on erakordse sündmusega, mistõttu 2013. aastal valitsussektori investeeringud aasta arvestuses vähenevad (vt joonis 7).

Varud

Ettevõtete varud olid 2010. aasta neljandas kvartalis ligikaudu 95 miljoni euro võrra suuremad kui aasta varem, kusjuures töötleva tööstuse varud olid kasvanud umbes 200 miljoni võrra, millest arvutite, elektroonika- ja optikaseadmete tootmise varud moodustasid ligi 127 miljonit. Mitmel

Joonis 7. Kapitalimahutuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 8. Varud suhtena SKPsse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

tegevusalal varud aga kahanesid aasta arvestuses, näiteks kinnisvara alal 97 miljoni võrra ja ehituses 64 miljoni võrra.

Varudest moodustavad peamise osa ettevõtete varud, mis selgitavad ära ka suurema osa varude muutusest. Ettevõtete varude suhe SKPsse on pärast 1998. aasta Vene kriisi kasvanud ning oli 2010. aasta neljandas kvartalis ligikaudu 91% kvartaalsest SKPst (vt joonis 8). Jättes kõrvale buumiperioodi, mil varude suhe häälbis trendist kiirete hinnamuutuste tõttu, ning majandussurutise, kui SKP äkiline langus hoidis varude suhet SKPsse kõrgel, on varude ja SKP suhtarv viimase kümne aasta jooksul kasvanud pideva tõusutrendina. Edasist trendi ümbritseb aga suur määramatus. Ühest küljest on varud suhtena SKPsse Eestis üsna suured, teisalt peaks majandusaktiivsuse kasv panustama ka edasisse varude suurenemisse. Oleme prognoosis eeldanud, et varude

ja SKP suhtarv jätkab küll tõusu, kuid jääb prognoosiperioodil minevikutrendist madalamaks.

Väliskasakaal ja konkurentsivõime

Eesti majanduse taastumist toetab 2010. aastal alanud prognoositust kiirem ekspordikasv ning Eesti ettevõtete kohandumine. Kaupade eksport suurenes 2010. aasta neljandas ja 2011. aasta esimeses kvartalis rohkem, kui oli eeldatud sūgisprognoosis. Seda mõjutas globaalse kindlustunde hoogne paranemine ja meie peamiste väliskaubanduspartnerite majanduskasvu kiirem taastumine. Lisaks kaubanduspartnerite kiirele kasvule toetas Eesti ekspordi maailmaturul keskmisest suurem nõudluse kasv nende tootegruppide järele, mida Eestis toodetakse. Viimaste kuude kiirest ekspordikasvust võib kuni kolmandik olla tingitud Eesti ettevõtete konkurentsivõime paranemisest (vt taustinfo 3).

Taustinfo 3. Eesti ekspordi turuosa areng Euroopa Liidu siseturul

2008. aasta lõpus toimus järsk langus üleilmsetes väliskaubandusvoogudes ning tüüpiliselt väikesele avatud majandusele alanes ka Eesti ekspordimaht järsult. Jooksevhinnas mõõdetuna jõudis kaubaeksport miinimumtasemeni 2009. aasta esimeses kvartalis, olles tipust ligi kolmandiku madalam. Euroopa võrdluses keskmisest suurem oli langus ka meie peamistel eksporditurgudel Soomes ja Rootsis. Alates 2010. aastast hakkas Eesti eksport jooksevhinnas kiirelt kasvama. Aasta arvestuses kiirenesid kasvunäitajad äärmiselt järsult, ennekõike madala võrdlusbaasi tõttu. 2010. aasta lõpus ületas eksport jooksevhinnas kriisieelse ehk 2008. aasta lõpu tipptaseme.

Eesti ekspordi kasv on viimastel kvartalitel kõigi institutsioonide prognoose oluliselt ületanud. Sellest lähtuvalt tõstatub küsimus, mil määral on tegemist väikeriigile iseloomulike ühekordsete tehingutega? Mil määral võib ekspordikasvu seostada pikaajalisema mõjuga muutunud majanduse struktuuris? Nendele küsimustele vastamiseks teostatakse järgnevalt ekspordikasvu dekomponeerimise harjutus. Rakendatakse traditsioonilist *shift-share* analüüsi⁵, mis võimaldab ekspordikasvu dekomponeerida järgmisteks alamosadeks: sihtturu kasv, kaubanduspartnerite ja eksportkaupade struktuurist tingitud kasv ning jääkliige. Jääkliiget seostatakse enamasti konkurentsivõimega, st võimekusega eksportida suuremas ulatuses, kui sihtturu, kaubanduspartnerite ja kaupade struktuuri kasv dikteerib.

⁵ *Shift-share* analüüsi meetoodika kohta vt täpsemalt Buechler (2007) „Enlargement of a customs union: a reduction in trade diversification”.

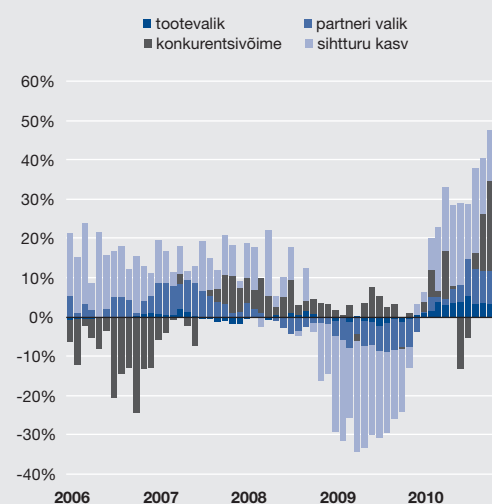
Analüüs on teostatud Euroopa Liidu riikide väliskaubanduse statistilise andmebaasi COMEXT 2006.-2010. aasta andmetel. See andmestik sisaldab kõigi Euroopa Liidu riikide väliskaubanduse statistikat kuise vaatlussagedusega. Muutused väliskaubanduses on üldjuhul küllaltki pikatoimelised. Seetõttu kasutatakse empiirilises analüüsis sageli oluliselt parema kättesaadavusega aastaseid andmeid. Kuna aga kiiremad muutused Eesti ekspordis leidsid aset just möödunud aasta lõpul, siis ei kajastaks aastastel andmetel koostatud analüüs toimunut piisavalt operatiivselt. Järgnevas analüüsis on kasutatud BEC6 kaupade nomenklatuuri.

Tulemused Eesti kohta on esitatud joonisel a. Osutub, et Eesti puhul on praktiliselt kogu vaatlusaluse perioodi jooksul panustanud ekspordikasvu tegurite jääkliikme – konkurentsivõime – kasv. Perioodi lõpus kiirenenud ekspordikasvust ligi kolmandik võib olla seotud konkurentsivõime kasvuga ning kaks kolmandikku sihtturu ja meie ekspordipartnerite ning ekspordikaupade spetsiifilise nõudlusega. Suurel määral on Eesti ekspordituru edendanud asjaolu, et meie peamised eksporditurud Põhjamaades on võrreldes Euroopa keskmisega taastunud tunduvalt kiiremini. Languse mõjul väheneb järsult globaalne investeerimisaktiivsus, mis tõi kaasa investeerimiskaupade nõudluse languse. Tootmismahu taaskasvatamisel taastuv investeerimisvajadus on aidanud kaasa investeerimiskaupade ekspordikiirele kosumisele.

Konkurentsivõimega seonduvate tegurite panus Eesti ekspordikasvu on osutunud küllaltki suureks. Võrreldes analüüsi tulemusi riikide kaupa, osutub, et konkurentsivõime osatähtsus ekspordikasvus on Eestis ja Rootsis küllaltki sarnane. Mõlema riigi puhul eristub selgelt konkurentsivõime positiivne panus ekspordikasvu. Soome ekspordisevastu on viimasel ajal kasvanud üksnes sihtturu, partnerriikide ja ekspordikaupade struktuuri iseärasuste tõttu.

Eelnev analüüs ei võimalda teha kaugeleulatavaid järeldusi ekspordikiire kohta. Konkurentsivõime panus võib esindada nii tasemenihet ekspordimahu kui ka pikaajalisema mõjuga positiivsete arengutrendide algust. Eesti puhul on ekspordimahtu oluliselt paisutanud üksikute ettevõtete tootmismahu kasv. Nii on näiteks telekommunikatsiooniseadmete osatähtsus meie ekspordis viimase aasta jooksul enam kui kahekordistunud ning ulatub juba üle 10% kaubaekspordikogumaksumusest. Vaatamata üksikute eksporditööstuste küllaltki suurele panusele ekspordikasvu, on kasvu laiapõhjalisust arvestades siiski alust väita, et Eesti eksporditööstused on suutnud maailmamaajanduse langusest taastudes turuosa juurde võita ka konkurentsivõime suurenemise abil.

Joonis a. Eesti eksport Euroopa Liitu (kasv aasta arvestuses)



Allikas: Eesti Pank

⁶ Broad Economic Categories (BEC) ehk majanduse põhikategooriad.

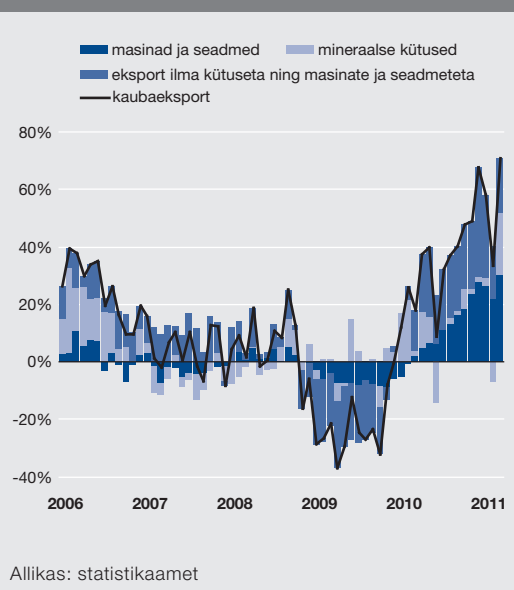
Eesti väliskeskonda toetab jõulisemalt euroalaväliste riikide (Rootsi, Läti, Leedu ja Venemaa) välisnõudlus. Eesti kaubaeksport sinna suurenes jooksevhindades 2010. aastal aastatagusega võrreldes 35%. Eesti väliskaubanduses oli 2010. aastal suurim osatähtsus vahetarbekaupadel 57,5%ga, mis näitab tööstuse orienteeritust allhangetele ja sõltuvust välismaistest tarnijatest. Välisnõudluse kasv oli 2010. aastal kiire kõigi suuremate tööstusharude arvestuses, ekspordimahtu panustas enim masinate ja mehhaaniliste seadmete eksport, mis kasvas aasta arvestuses 56%.

Euroalasisene kaubavahetus kasvab lähiaastatel samuti stabiilselt, kuid siiski aeglasemalt kui euroalaväline kaubandus. Kasvutrendis on elektroonikaseadmete eksport, mis võib toetada kõrgema kapitalimahukusega ekspordi arengut.

Märkimisväärselt on viimastel kuudel suurenenud mobiiltelefonide ja -seadmete eksport. Näiteks võib Eestis suuremas mahus toodetavate uuendusliku mobiilvõrgutehnoloogia tugijaamade eksport tublisti tõsta suurema kapitalimahukusega toodete ja teenuste ekspordi, mille osakaalu poolest jääb Eesti praegu Euroopa Liidu keskmisele alla. Elektroonikaseadmete eksport näitab jätkuvat kasvutrendi ja selle osatähtsus koguekspordis on suurenenud. Märtsis kiirenes Eesti ekspordi käibe kasv aasta arvestuses 71%ni, saavutades seni kõrgeima taseme (1074 mln eurot). Kasvutempot hoogustasid seejuures suuresti vaid kaks kaubagrüppi. Ligi 43% kasvust on tingitud masinate ja seadmete ekspordi kasvust ning 30% mineraalsete toodete väljaveo suurenemisest (vt joonis 9). Ilma nende kahe komponendita oleks ekspordikasv aasta arvestuses olnud märtsis 19%.

Selline areng võib edaspidigi põhjustada ekspordinäitajate suurt volatiilsust. Prognoosis on eeldatud, et elektroonikaseadmete ekspordi tase jääb ka tulevikus kõrgeks, kuid selle panus ekspordi kogukasvu hakkab järjest vähenema.

Joonis 9. Ekspordi aastakasv



Ekspordi kiire kasvu säilitamine muutub ekspordi suure mahu ja kiire taastumise tõttu järgnevatel aastatel keeruliseks. 2012. aastal kasv aeglustub 4,7%le, kuid stabiliseerub siis 2013. aastal 6,4% tasemel.

Ekspordikasvu üldised väljavaated on kooskõlas välisnõudluse arenguga. Kuigi lähiminevikus on Eestil õnnestunud maailmaturgudel turuosa pidevalt võita, ei eelda prognoos selle arengu jätkumist sarnases ulatuses. Ekspordikasvu aeglustab lähiaastatel asjaolu, et kahel viimasel aastal ei ole tehtud uusi suuri investeeringuid tootmisvõimsuse laiendamiseks ning ka taastuv sisenõudlus suurendab võimalusi kaasata tellimusi siseturult (vt joonis 10).

Teenuste ekspordi kasv on prognoosiperioodil kaupade ekspordi kasvust küll aeglasem, kuid püsib stabiilsem, sest ei sõltu nii suurel määral kaubanduspartnerite majandusaktiivsusest. Ka ei kahane teenuste eksport majandussurutise ajal sama palju kui kaupade eksport. Samas toetab kaubaekspordi suurenemine veoteenuste kasvu.

Kuigi välisnõudluse kosumine suurendas ekspordi järsult, ei olnud selle mõju netoekspordile siiski nii suur, sest ka impordikasv oli kiire.

Kaupade ja teenuste import kasvab 2011. aastal ekspordiks vajalike sisendite ning tooraine sisseveo suurenemise tõttu hoogsalt. Arvestades, et sisetarbimine elavneb ja edasilükatud investeerimisotsuseid hakatakse ellu viima, kasvab import prognoosiperioodil ekspordist kiiremini. Võrreldes eelmise prognoosiga, on 2011. ja 2012. aasta jooksevkonto saldo paranenud. Jooksevkonto ülejääki toetab kaupade ja teenuste ekspordi hoogustunud kasv, eelkõige teenuste bilanss. 2013. aastal pöörduv jooksevkonto saldo negatiivseks, seda peamiselt ettevõtete kasvava investeerimisaktiivsuse tõttu (vt joonis 11).

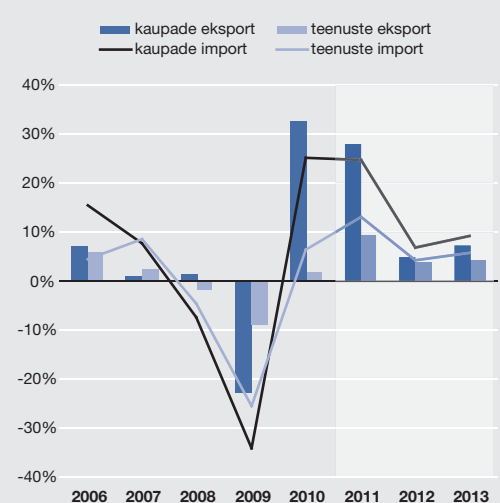
2010. aastal vähenes Eesti koguvälisvõlg aastaga 5% ja oli 2010. aasta lõpus 16,6 miljardit eurot. Koguvälisvõlg väheneb ka 2011. aastal, sest pankade kohustusliku reservimäära vähendamine 15%lt euroalal kehtestatud 2%le võimaldas pankadel osa oma välisvõlast tagasi maksta. Samuti on pankadel õnnestunud suurendada kodumaiselt turult kaasatud ressursi osatähtsust. Nende tegurite koosmõjul väheneb koguvälisvõlg 2011. aastal 100,9%le SKPst ning 2013. aastal 88,2%le SKPst, jõudes 2006. aasta tasemele.

Tööturg

Tööturg kohandus majanduslanguse järel uue olukorraga kolmel viisil: langes hõivatute arv, töötundide arv ühe hõivatu kohta ja mõnevõrra alanes ka palk ühe töötatud tunni kohta. Palgafondi muutused järgnesid SKP muutustele jooksevhinnas kahe kvartali pikkuse viitajaga. Tööturu kohandumine vähendas oluliselt buumi-aastatel tekkinud palkade ja tootlikkuse lõhet.

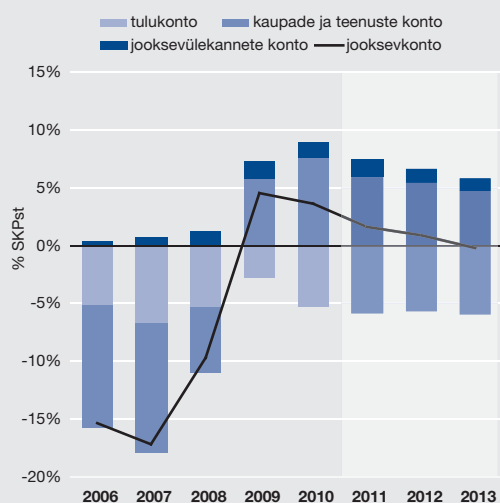
Viimaste perioodide hõive, töötundide ja palga areng viitab sellele, et tööturu kohandumine hõive, töötundide ja palgalanguse kaudu on jõudnud lõpule. Töötaja kohta makstav hüvitis

Joonis 10. Ekspordi ja impordi kasv aasta arvestuses



Allikas: statistikaamet

Joonis 11. Välistasakaal



Allikas: Eesti Pank

hakkas suurenema juba 2010. aasta teisel poolel, kuid kasv oli aeglasem kui töövõime kasv töötaja kohta. Ühe ühiku SKP tootmiseks tehtud kulutused tööjõule ehk tööjõu erikulu vähenes ja kasumimarginaalid suurenesid. Et palganõudmised on majanduskasvu suhtes ajaliselt nihkes, on oht, et majanduskasvu kiirenemine 2011. aasta esimesel poolel tekitab tootlikkuse tõusust kiirema palgatõusu aasta keskpaigas, kui majanduse kasvu tempo on alanenud jätkusuutlikule rajale. Sel juhul osutub tööjõukulude kasv taas majanduskasvust kiiremaks ning tekitab inflatsioonisurvet.

Hõive ja tootlikkus

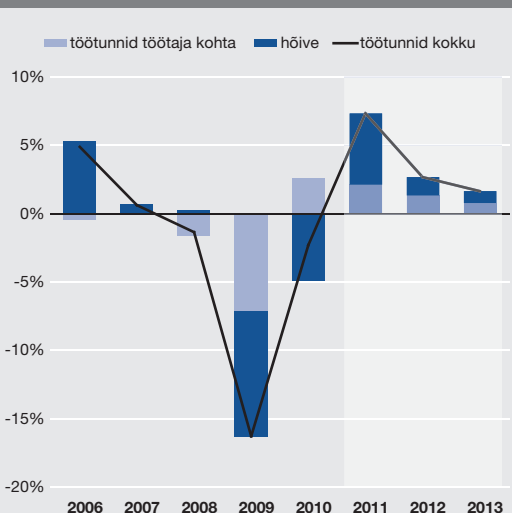
Tööjõunõudlus pööras kasvule 2010. aasta teises kvartalis, kaks kvartalit hiljem kui reaalne sisemajanduse koguprodukt. Esmalt hakati taas-tama languse ajal vähendatud töötunde töötaja kohta, kolmandas kvartalis hakkas tõusma ka hõivatute arv. Tänu tööstussektori oodatust kiiremale taastumisele suurenes tööhõive ja alanes töötus 2010. aasta neljandas ja 2011. aasta esimeses kvartalis prognoositust kiiremini. Koguhõive kasvas 2010. aasta viimases ja 2011. aasta esimeses kvartalis vastavalt 2,1% ja 6,8%.

Koguhõive kasvu panustas ka Eesti residentide töölesuundumine välismaale, eriti 2010. aasta neljandas kvartalis. Need on inimesed, kes kajastuvad Eesti tööhõives, kuna nende püsiv elukoht välismaal töötades on siiski Eesti ning nad on seega koduriigiga tihedalt seotud. Seda nähtust nimetatakse ka pendelmigratsiooniks. Kõige enam töötatakse välismaal ehituse, veonõuduse ja laonduse ning töötleva tööstuse tegevusalal. On ilmne, et ehitussektori madalseis Eestis, Skandinaaviamaade kiire taastumine ja suhteliste palkade suur erinevus loid surutise ajal soodsa pinnase pendelmigratsiooni suurenemiseks. Ehitussektori taastudes väheneb edaspidi tõuketurite mõju. Prognoosis eeldame, et sisemine ja koguhõive kasvavad samas tempos. Seda võib pidada konservatiivseks või neutraalseks eelduseks. Pikaajaliste prognooside tegemisel ja majanduse potentsiaali hindamisel on oluline

küsimus, kas välismaal töötavad Eesti residentid migreeruvad jäädavalt või tulevad olukorra paranedes kodumaale tagasi.

Kuigi 2011. aasta esimese kvartali hõive kasv oli erakordselt kiire, polnud tõenäoliselt tegu ühekordse tõusuga. Seda oletust toetavad teise kvartali kohta kättesaadavad konjunktuurinäitajad ja registreeritud töötuse statistika. Registreeritud töötute määr, mis tipnes 2010. aasta teises kvartalis 18% tasemel, langes mais alla 10%. Prognoosi kohaselt hõive kasv edaspidi aeglustub ning 2013. aastaks jõuab hõivatute arv buumieelse ehk 2005.-2006. aasta taseme lähedale. Töötundide arv töötaja kohta kasvab kõige rohkem 2011. aastal, kuid jätkub aeglustuval määral kuni prognoosiperioodi lõpuni (vt joonis 12). Hõive kasvab aastatel 2011–2013 peamiselt erasektoris. Valitsussektori hõivet prognoosime riigi eelarvestrateegia järgi, mis seab riigisektori tööjõukulude kasvule ranged piirid. Töötundide arv töötaja kohta kasvab aga ka riigisektoris, sest on oodata eelarve konsolideerimise eesmärgil vähendatud töötundide arvu järkjärgulist taastamist.

Joonis 12. Töötundide arvu kasv



Allikas: statistikaamet

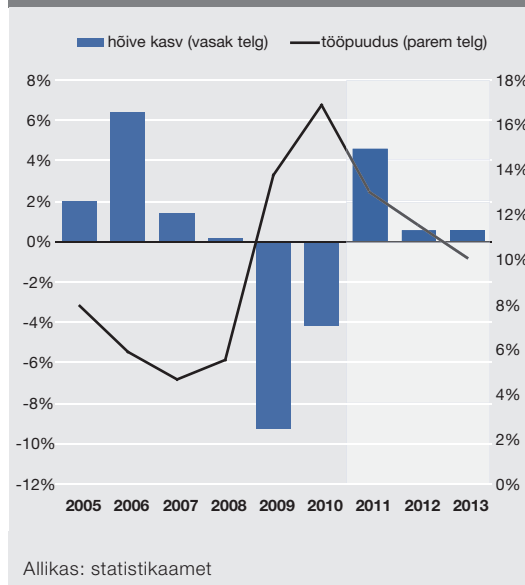
Ettevõtete paindlikkus ja toimetulek majanduslanguse tagajärgedega on parandanud tootmise efektiivsust ning suurendanud tööjõu tootlikkust. 2010. aasta tootlikkuse kiire kasv on osaliselt seotud sellega, et tööturg reageeris surutisega kaasnenud nõudluse langusele viitajaga. Paljud ettevõtted viisid oma tööjõu hulga vähenenud tootmismahuga vastavusse alles 2010. aasta algul. Ajutiste tegurite taandudes on tootlikkuse kasv viimastes kvartalites aeglustunud. Prognoosiperioodi jooksul läheneb tootlikkuse kasv oma pikaajalisele määrale ehk 3–4%le aastas, mis on määratud tehnoloogia ja inimkapitali kasvuga.

Tööpuudus

Suurim lõiv, mida Eesti majandusel kriisi eest maksta tuli, oli tööpuuduse kasv. 2010. aasta I kvartalis ulatus töötuse määr 19,8%ni, mis on kasutada oleva statistika järgi taasiseseisvusaja kõrgeim tase. Prognoosi koostamise ajaks oli töötuse määr vähenenud juba ligikaudu 5 protsendipunkti võrra, ületades tunduvalt meie varasemaid ootusi ja andes tunnistust Eesti tööturu paindlikkusest. Tulevastel aastatel töötuse vähenemise kiirus pidurdub, kuid alanemistrend jätkub kogu prognoosiperioodi jooksul.

Töötuse määr sõltub arvutuslikult hõivest ja tööealise elanikkonna majanduslikust aktiivsusest ehk tööjõus osalemise määra. Elanikkonna majanduslik aktiivsus tõusis 2006. aastal ja on osutunud püsivamaks, kui olime seni oodanud. Seda selgitab esiteks tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutus – laulva revolutsiooni suured sündikohordid on jõudmas parimasse tööikka, kus tööjõus osalemise määr on kõrgeim. Teiseks on naiste pensioniea järkjärgulise tõstmise tagajärjel tõusnud vanemaaliste naiste tööjõus osalemise määr. Tõenäoliselt tänu positiivsele majandusarengule ja tööturu institutsioonide muudatustele pole siiani oluliselt suurenenud heitunute ehk töö leidmise lootuse kaotanute arv. Tööotsingutest loobujate arvu kiiret suurenemist ei oota me ka prognoosiperioodi jooksul. Töötuse määr väheneb lähiaastatel pea-

Joonis 13. Hõive ja töötus



miselt tänu hõive kasvule ning jõuab prognoosiperioodi lõpuks alla 10% taseme (vt joonis 13).

Tööpuudus küll kahaneb aastatel 2011–2013, kuid pikaajaliste töötute osakaal tööjõus kasvab. Tööpuuduse edasist alanemist takistab järjest enam töötute kvalifikatsiooni ja geograafilise paiknemise lahknevus tööandjate vajadustest. Kriisi ajal töö kaotanud inimeste kutseoskused ei pruugi vastata taastuva tööturu nõudmistele ning töötute ümberõpe ja kvalifikatsiooni tõstmine võtab aega. Ka töötuse kestus iseenesest alandab töö leidmise tõenäosust – aja jooksul alaneb tööotsingute intensiivsus ja väheneb konkurentsivõime töökohale kandideerides. Seega jääb struktuurne tööpuudus esialgu veel kõrgeks ning tööandjate raskused sobilike töötajate leidmisel võivad hakata tõstma palgapakkumisi. See omakorda loob soodsa pinna tootlikkuse kasvu ületavale palgatõusule ja inflatsioonisurve tugevnenemisele.

Tööturupoliitika reformid toetavad pikaajalise töötuse kiiremat alanemist kui Vene kriisi järel.

Viimastel aastatel on reformitud tööturuinstitutsioone ja tõhusalt edasi arendatud töötutele suunatud meetmeid. Samuti on aktiivsetele tööturumeetmetele eraldatud eelarvevahendid varasemast märgatavalt suuremad. Tööotsingute jätkamist innustava poliitikameetmena mõjub alates 2009. aastast kõigile registreeritud töötutele pakutav ravikindlustus. Kui aasta tagasi oli peamine sihtrühm noored tööturule sisenejad, siis lähiaastatel peaks tööturumeetmeid enam kasutama pikaajaliste töötute aktiveerimiseks.

Palgad ja tööjõukulud

Tööjõukulude kasv kiireneb lähiaastatel järkjärgult ning palgatõusurve tekib mitme kanali kaudu. Avatud sektoris on tänu tootlikkuse kiirele kasvule ja kasumlikkuse tõusule juba käesoleval aastal oodata tulemustasude ja motivatsioonipalga taastumist. Majanduslanguse ajal kõige suurema hõive kokkutõmbumise läbi teinud ehitussektori tellimused hakkavad edaspidi kasvama, kuna investeerimistegevus hoogustub. Tööjõu-uuringu andmetel on aga arvestatav hulk Eesti residentide pärast kriisi suundunud tööle välismaale ehitussektorisse. Seega võib tööjõunõudluse suurenedes ehitussektoris oskustöölise pakkumine osutada madalaks, vaatamata kõrgele üldisele töötusele, ja tuua kaasa suurema palgatõusurve.

Erasektori palkade kasv ja suhteliselt suur ostujõu langus 2010.–2011. aastal tootab kaasa tuua tugeva palgatõusurve ka riigisektoris. Siiani pole taastatud eelarve konsolideerimiseks kärbitud palku hariduses ning haigekassa ei tõstnud 2011. aastal raviteenuste hinnakirja kriisieelsele tasemele. Kiire majanduskasvu ja hea maksuläekumise tingimustes on valitsusel järjest keerulisem palgasurvele vastu seista.

Kuigi ametiühingud mängivad Eesti palgakujunemises märksa tagasihoidlikumat rolli kui mujal Euroopas, võivad nad praeguses majanduse tõusufaasis mängida palganõudmiste koordineerija rolli. Samuti võib 2011. aasta sügisel oodata

pingelisi alampalga läbirääkimisi, sest viimati tõsteti alampalka 2007. aastal. See on tõenäoline, arvestades toidukaupade kiiret hinnatõusu viimasel ajal, mis mõjutab kõige enam alampalga teenijaid, kuna toidukaubad moodustavad nende tarbijakorvist suhteliselt suure osa. Peamine palgatõusu pidurdav tegur on jätkuvalt suur rakendamata tööjõuressurss töötute näol. Riigisektori palgakasvu piirab konservatiivne eelarvepoliitika, mis seab piirid valitsussektori tööjõukulude kasvule. Prognoosi kohaselt kiireneb hüvitiste kasv töötaja kohta ligi 7%ni 2013. aastal (vt ka joonis 15).

Hinnad

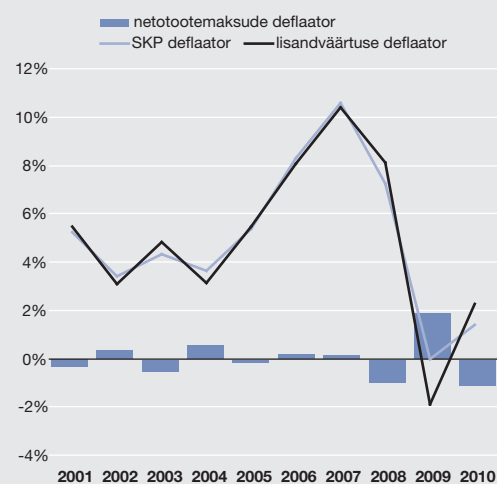
Eesti inflatsioon on viimastel aastatel olnud väga muutlik nii sise- kui ka välistegurite tõttu. 2009. aastal aeglustus inflatsioon⁷ majanduslanguse tingimustes 0,2%ni, kusjuures aasta teisel poolel peamised kaubagrupid odavnesid. Ilma maksutõusudeta oleks hindade langus 2009. aastal ulatunud ligikaudu 2,5%ni ja SKP deflaatori langus 2%ni (vt joonis 14). Pärast üldilmse majandusaktiivsuse suurenemist kiirenes ka Eesti inflatsioon kolmes etapis. 2010. aasta esimesel poolel kallines enim imporditav energia. Naftahinna tõusu tõttu ulatus mootorikütuse inflatsioon aprillis aasta arvestuses 32%ni. Aasta teisel poolel jätkus maailmaturul kõikide peamiste toorainete kallinemine, kusjuures töötlemata toiduainete ja tööstussisendite hinnatase püstitas järjest uusi rekordeid. Peamine erinevus võrreldes eelmise kiire hinnatõusuga aastatel 2007–2008 oli väiksem sisemine nõudlusest tulenev inflatsioonisurve.

2011. aasta jaanuaris, mil toimus üleminek eurole, ei muutunud üldine hinnatase Eestis. Üks põhjus oli tarbijate ettevaatlikkus, mis avaldus eelkõige jaemüügimahu kokkutõmbumises. Osa kaupade ja teenuse kallinemist võib siiski seostada eurole üleminekul. Nende kogumõju inflatsioo-

⁷ Tekstis viidatakse läbivalt ühtlustatud tarbijahindade indeksile (ÜTHI).

nile ulatus hinnanguliselt 0,3 protsendipunktini (vt taustinfo 4). Veebruaris tõusid tarbijahinnad aasta arvestuses 5,5%, kuid aeglustusid seejärel märtsis kõrge võrdlusbaasi tõttu 5,1%ni. Inflatsiooni põhitegurid olid üksikute toidukaupade, eelkõige kohvi ja suhkru järsk hinnatõus, aga ka puu- ja köögiviljade hindade ebatavaliselt suur volatiilsus. Aprillis jätkus üllatavalt laiapõhjaline toiduainete kallinemine, mistõttu inflatsioon kiirenes 5,4%ni.

Joonis 14. Deflaatorite kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Taustinfo 4. Euro kasutuselevõtu mõju Eesti inflatsioonile

Eesti sai 1. jaanuaril 2011 Euroopa rahaliidu liikmeks ning ametliku maksevahendina hakkas kehtima euro. Võib arvata, et majapidamiste inflatsiooniootuste tõus 2010. aasta teises pooles konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri andmetel peegeldas eurole üleminekuga seotud hinnatõusukartusi. Käesoleva aasta esimeses kvartalis inflatsiooniootused vähenesid, sest euro hüppelist hinnakasvu siiski kaasa ei toonud (vt joonis a). Kokku panustas tarbijahinnaindeksi komponentide tavapärasest kiirem kasv detsembrist märtsini inflatsiooni meie arvutuste kohaselt 0,3 protsendipunkti. Eurostati hinnangul jäi euro mõju inflatsioonile 0,2–0,3 protsendipunkti vahemikku⁸.

Jaanuaris kasvas tarbijahinnaindeks aasta arvestuses 5,3% ning võrreldes 2010. aasta

Joonis a. Tarbijate hinnaootused ja tarbijahinnaindeksi kasv aasta arvestuses



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut

⁸ Vt http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents_pub/Euro_changeover_report_EE.pdf.

detsembriga hinnatase ei muutunud. Ilma elektri ja gaasi odavnemiseta oleks kuine kasv 0,1 protsendipunkti võrra kõrgem olnud, kuid tõenäoliselt hoidusid ettevõtjad ühiskonna teravdatud tähelepanu ja ajutiselt langenud nõudluse tõttu jaanuaris hindu tõstmast.

Rahavahetus võib inflatsiooni mõjutada mitut kanalit pidi ja selle korral on oodata hinnakasvu ajutist kiirenemist. Esiteks võimaldab tavapärasest mõnevõrra enam hindu tõsta tarbijate hinnatundlikkuse vähenemine, sest hindade kõrgeks või madalaks kvalifitseerimine on ajamahukas ja kulukas. Aasta alguse jaemüügi andmed seda mõju eriti ei kinnita, nende kohaselt pani inimeste ebakindlus ostuotsuseid pigem edasi lükkama.

Teiseks kaasnevad tavaolukorras hindade muutmisega kulud – näiteks restoranid peavad menüüd uuesti trükkima ja poed hinnasilte uuendama. Eurole ülemineku ajal pidid ettevõtted hinnakirja muutma ning sellega seotud kulud kandma nagoonii. Seega muudel võrdsetel tingimustel võiks oodata hinnamuutuste sageduse kasvu ja sisendhindade tõusu suuremat ülekandumist tarbijahindadesse.

Kolmas kanal, mille kaudu euro tulek inflatsiooni võib mõjutada, on hindade ümardamine ja psühholoogiline hinnakujundus. Näiteks pääsmete, piletite, teenuste ja toidlustusasutuste hinnad menüül kalduvad lõppema nulli või viiega, samal ajal kui toidu- ja riidekaupade omad lõppevad sagedasti üheksaga. Mitmed teised inflatsiooni kiirendavad majandusprotsessid, nagu languagejärgne nõudluse taastumine, toorme- ja naftahindade ulatuslik tõus maailmaturul ning kasvav välisnõudlus Eesti toodangu järele, võivad suurendada hindade ülespoole ümardamise osakaalu.

Euro mõju hindamiseks uurisime tarbijahinnaindeksi alamindekseid, leidmaks ajaloolisest keskmisest statistiliselt oluliselt suuremaid hinnamuutusi 2010. aasta detsembrist kuni 2011. aasta märtsini. Sarnast metoodikat kasutas Eesti puhul eurole ülemineku mõju hindamiseks Eurostat ning Sloveenia puhul Sloveenia valitsuse Majanduse analüüsi ja arengu instituut⁹. Vaatluse alt jätsime välja toidukaupad, kütuse ja transporditeenused, sest nende hindu mõjutas tõenäoliselt toormehindade suur tõus. Samuti jäid välja administratiivselt reguleeritud hinnad. Sõelale jäid peamiselt erinevate teenuste, näiteks restoraniteenuste, ja vaba aja veetmisega seotud kaupade ja teenuste hinnad. Kokku panustas tavapärasest kiirem kasv nelja kuu jooksul inflatsiooni 0,3 protsendipunkti, mis on sarnane Eurostati hinnanguga.

Kuigi seda metoodikat on kasutatud mitmes uuringus, ei pruugi see euro kasutuselevõtu mõju korrektselt hinnata. Ühest küljest alahindab see euro mõju, sest vaatluse all on ainult ajaloolises kontekstis kõrged kasvunäitajad, kuid euro mõju võib koos tavapärase hinnakasvuga jääda ka hariliku muutuse piiresse. Samuti võis üleminek eurole suurendada toormehindade tõusu ülekandumist vaatluse alt välja jäänud kaupade hindadesse. Teisalt võime euro mõju üle hinnata, sest osa arvesse võetud hinnatõusust võis olla tingitud toormehindadest. Näiteks suurenesid toidlustusasutuste kulud toidukaupade hinnatõusu tõttu. Analüüsi tulemusi kokku võttes võib väita, et euro mõju hindadele on olemas, kuid seda on keeruline määrata. Täpsema hinnangu leidmiseks oleks tarvis analüüsida hinnaindeksite asemel hindade kohta kogutavaid algandmeid, mis aga ei ole kättesaadavad.

⁹ Vt www.stat.si/.../euro_changeover_effect_on_inflation_in_slovenia-imad_02mar07.doc.

Võrreldes sügisprognoosi ajaga oleme käesoleva aasta inflatsiooniprognosi märkimisväärselt tõstnud ning sel aastal ulatub inflatsioon prognoosi kohaselt 4,7%ni. Peamine tegur – toormete hinnatõus maailmaturul – on käesolevaks ajaks siiski taandunud. Lühiajaliselt avaldub see tarbijate jaoks peamiselt mootorikütuse odavnemises ning keskmises plaanis loob eeldused tarbijahindade kogutaseme stabiliseerumiseks. 2012. aasta alguseks aeglustub inflatsioon prognoosi kohaselt 4%ni. Aeglustumine kiireneb neljandas kvartalis, osaliselt seetõttu, et muutub võrdlusbaas.

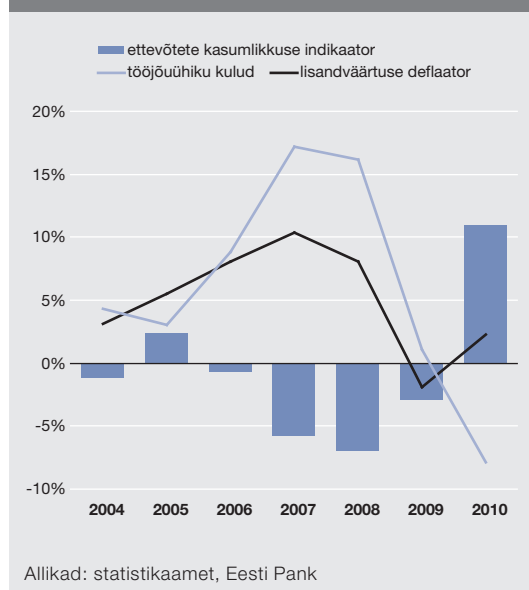
2010. aastal taastasid ettevõtted suure osa kasumlikkusest, mis oli eelmise nelja aasta jooksul kiire palgakasvu tõttu kaduma läinud. Osa ettevõtteid, näiteks toiduaineklastert, said hindu tõsta isegi rohkem, kui kallinesid nende tootmis-sisendid. Ettevõtete kasumlikkuse indikaator¹⁰ tõusis 2010. aastal rohkem kui 10%, peamiselt seetõttu, et tööjõuühiku kulud vähenesid 7,8% (vt joonis 15). Aastatel 2012–2013 on inflatsiooniprognosi peamine risk hinnatõusu teise ringi mõju tugevnemine, eelkõige väliskonkurenttsile suletud sektorites. Selleks, et tööpuudus saaks väheneda, peab palga kasv olema kooskõlas tootlikkuse kasvuga. Prognoosi kohaselt jätkub reaalseste tööjõuühiku kulude langus kogu prognoosiperioodi vältel.

Toiduained

Toiduainete laiapõhjaline hinnatõus algas Eestis 2010. aasta neljandas kvartalis, mil enim kallinesid piima- ja leivatooted. Nende toidukaupade hinnatase on viimastel kuudel mõnevõrra stabiliseerunud. Peamise osa 2011. aasta esimese kvartali inflatsioonist põhjustas köögiviljade, kohvi ja suhkru kallinemine. Aprillis lisandus lihatoodete hinnatõus, mis oli prognoositav, arvestades söödateravilja hinnatõusu. Lisaks kallinesid märtsis-aprillis aktsiiside tõusu tõttu tubakatooted 9,8%. See suurendab kogu 2011. aasta inflatsiooni 0,2 protsendipunkti võrra.

¹⁰ Kasumlikkuse indikaatorina käsitletakse lisandväärtuse deflaatori ja nominaalsete tööjõuühiku kulude suhet.

Joonis 15. Kasumlikkuse indikaatori kasv



Arvestades Eesti toiduainete järsemat kallinemist võrreldes teiste euroala riikidega, on üha raskem leida põhjuseid, miks peaks toiduainete hinnatase Eestis edaspidi tõusma. Toiduainete hinnakasv ulatus 2011. aasta aprillis aasta arvestuses 11,5%ni, kuid aeglustub prognoosi kohaselt aasta lõpuks 5%ni. Tulevikutehingute põhjal jääb teraviljade hinnatase maailmaturul teisel poolaastal siiski kõrgeks, mis mõjutab peamiste töödeldud toiduainete, nagu näiteks leiva, liha ja piima, hindu. Ilmastikuolude paranedes võivad aasta arvestuses odavneda eelkõige puu- ja köögiviljad.

Energia

2011. aastal kallineb energia Eestis ligikaudu 7% ning võrreldes prognoosiga eelmisel sügisel on toimunud suuri muutusi. Toornafta hind kallines 80 USA dollarilt 120 dollarini barreli eest selle aasta aprillis-mais. Energiahindade prognoosis eeldame, et toornafta hinnatase ei muutu olulisel määral. Turud ootavad, et toornafta hind langeb 2013. aastaks 104 dollarini barreli eest.

2011. aasta teisel poolel kallineb tarbijate jaoks elektri- ja soojusenergia. Augustis tõuseb elektri- ja soojusenergia hinnad võrgutasude tõttu 6%. Järssem elektri kallinemine leiab tõenäoliselt aset 2013. aastal seoses elektrituruga täieliku avamisega. Hinnatõusu täpne ulatus on praegu teadmata, sest see sõltub mitmest asjaolust. Prognoosis on arvestatud elektri kallinemisega 20% ulatuses, mille otsene mõju inflatsioonile on 0,7 protsendipunkti.

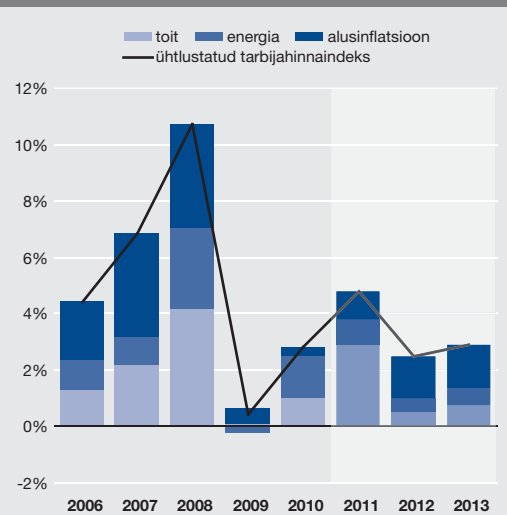
Kuna Eesti saab uue hinnavalemi tõttu importida maagaasi soodsama hinnaga kui 2010. aastal, siis odavnes maagaas majapidamiste jaoks jaanuaris 8%. Nafta varasema hinnatõusu järelmõju kandub soojusenergia hindadesse üle kuni üheksa kuu pikkuse viitajaga. Kokkuvõttes kallineb soojusenergia teisel poolaastal vähem, kui me varem eeldasime.

Alusinflatsioon

Alusinflatsioon jäi esimeses kvartalis veel alla poole 2% taset, kuigi komponentide löikes on areng muutunud ebasoodsamaks. Teenuste inflatsioon kiirenes aprillis 3,4%ni, kuid üksikuid suure mõjuulatusega teenusegrupe on raske esile tuua. Peamine põhjus on energiahindade ja palkade kasv. Lisaks on eurole ülemineku järel olnud teenindustevõtetele lihtsam hindu tõsta. Korteriuuri tõus on seotud kinnisvaraturu väljumisega madalseisust.

Tööstuskaupade hinnatrendides ei ole praegu näha suuri erinevusi tavapärasest sesoonsusest. Viimastel kuudel on olnud erandiks autohindade tõus, mida võivad muu hulgas põhjustada nii suurenenud nõudlus, tootmisraskused Jaapanis kui ka tollimaksude peatne tõus kolmandiku võrra SRÜ riikides. Riskiks on metallide, puuvilla ja kiudainete järsk kallinemine maailmaturul 2010. aasta neljandas kvartalis ja 2011. aasta alguses. Need mõjurid ei ole impordihindades veel täiel määral avaldunud. Tööstuskaupade inflatsioon Eestis ei saa konkurentsi tõttu euroala keskmisest siiski väga palju erineda.

Joonis 16. Inflatsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Alusinflatsioon kiireneb prognoosiperioodil järkjärgult koos üldise majandusaktiivsuse suurenemisega, ulatudes 2013. aastal 2,8%ni (vt joonis 16).

Valitsussektor

Valitsus ei kavanda vaadeldavaks perioodiks eelarvepoliitikas suuri muutusi. Aastatel 2011-2012 mõjutavad eelarve tasakaalu veel suuresti majanduslanguse ajal eelarve tasakaalu parandamiseks tehtud otsused ning õhusaastekvootidega kauplemisega seonduv. Ühekordsed ja ajutised tegurid mõjutavad oluliselt nii koondelarve tulude kui ka tulude poolt. Kulude ja tulude taset kujundavad ka märkimisväärsed laekumised Euroopa Liidu eelarvest.

Valitsussektori tulud

Kuigi Eesti majandus pöördus tõusule juba 2009. aasta neljandas kvartalis, ei ole see kaasa toonud eelarvetulude kiiret kasvu. Esiteks seetõttu, et majanduskasvu taastumine on tuginev esmajoones ekspordile ning võtab aega, enne kui eksporditulude toel hakkavad kasvama

ka maksurikkamad sisenõudluse komponendid. Teiseks on alates käesolevast aastast vähenenud languse ajal ajutiselt suurenenud vara müügist ja dividendide väljavõtmisest saadud tulud. Prognoosis on eeldatud praeguste maksumäärade säilimist (erandiks on 2012. ja 2013. aasta alguses 10% tõusev tubakaaktsiis) ning kriisi ajal rakendatud ühekordsete ja ajutiste meetmete lõppemist. Kavakohaselt taastab valitsus oma-poolsed maksed kogumispensioni teise sambahasse. Tehniliselt tähendab see maksukoormuse langust. Maksutulude ja SKP suhe alaneb SKP maksurikkuse vähenemise tõttu 2010. aasta tasemelt ligikaudu 1,5 protsendipunkti võrra ja jõuab 2013. aastaks 32%ni SKPst.

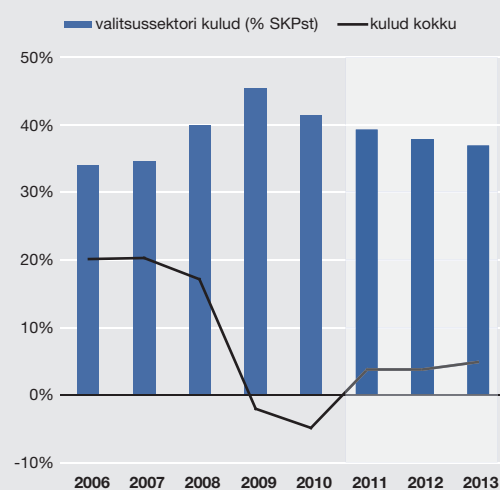
Valitsussektori kulud

Vastavalt riigi eelarvestrateegiale on valitsuse eesmärk taastada riigieelarve ülejääk 2013. aastaks. Selle saavutamiseks on vaja, et valitsus kasutaks suurenevaid maksutulusid eeskätt eelarvepositsiooni parandamiseks. Lisaks on prognoosis eeldatud, et järgmisest aastast hakatakse kooskõlas indeksiga taas tõstma vanaduspensionid, mis toob kaasa sotsiaalsiirete mõõduka kasvu. Seda tasakaalustab osaliselt töötute arvu vähenemisega seotud sotsiaalkulutuste alenemine. Kulude suurendamine maksutulude kasvust aeglasemalt on mõistlik poliitika mitte ainult majanduslangusest taastumise ajal, vaid ka pike-mas ettevaates (vt joonis 17).

Eelarve tasakaal ja võlg

Prognoosiperioodil mõjutab riigieelarve nominaalset tasakaalu oluliselt CO2 saastekvootide müügist saadav tulu ning nende arvel tehtav kulu. Heitmekvootide müügi tulu parandab 2010. ja 2011. aasta tasakaalu vastavalt 1,1 ja 0,4 protsendipunkti võrra SKP suhtes, aga nende arvel tehtav kulu suurendab 2012. aasta puudujääki 1,3 protsendipunkti võrra. 2013. aastal, mil saastekvootide ja teiste lühiajaliste tegurite mõju on taandunud, jõuab valitsussektori koondeelarve väikesesse ülejääki.

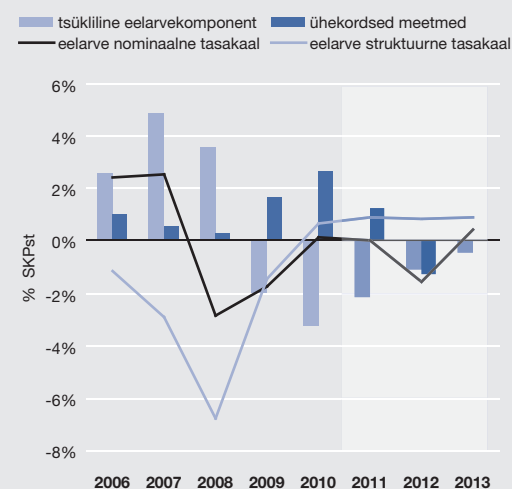
Joonis 17. Valitsussektori eelarve kulude kasv*



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

*Saastekvoodi kaubanduse tulude ja kuludeta.

Joonis 18. Eelarvepositsiooni muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Struktuurne eelarvetasakaal, s.o äriotsuse mõjust ning erakorralistest tuludest ja kuludest puhas-
tatud eelarvepositsiooni näitaja, on kogu prog-
noosiperioodi jooksul ülejäägis ning praktiliselt ei
muutu. See tähendab, et valitsus ei teosta suva-
kohast eelarvepoliitikat ning nominaalne eelar-
vetasakaal paraneb tänu majanduse tsüklilise
positsiooni paranemisele (vt joonis 18).

Valitsussektori võlakooormus vähenes 2010. aasta
lõpuks 6,6%le SKPst. Võrreldes 2009. aasta
lõpuga nominaalne võlg peaaegu ei muutunud
(kahanes 40 mln euro võrra 950 mln euroni), osa-
kaalu vähenemine tuli ennekõike SKP kasvust.
Prognoosi järgi jääb valitsussektori võlakooormus
ka kogu prognoosiperioodi jooksul 6–7% tase-
mele SKPst. Kuna prognoosi kohaselt on järg-
nevatel aastatel puudujäägis eelarvega keskva-
litsus ja kohalikud omavalitsused, siis täiendavat
laenamist on eeldatud vaid nende puhul, samal
ajal kui ülejäägis eelarvega sotsiaalkindlustus-
fondid suurendavad oma reserve.

Pangandussektor ja majanduse rahastamine

Laenupakkumine

Euroala võlakriis on seni puudutanud üksikuid
riike ning probleemid pole üle Euroopa levinud.
Rootsis ei ole regulaatorite võetud meetmed
kinnisvarasektori jahutamiseks seni tagasilööke
reaalmajanduses kaasa toonud. Eestis tegutse-
vate pankade emapangagruppide rahastamis-
tingimused on võrreldavad poole aasta taguse
ajaga. Kuigi teiste Euroopa pankadega võrreldes
on Rootsi pankade kapitaliseeritus üldiselt suu-
rem, on nad suhteliselt väiksema hoiuste osa-
kaalu tõttu turu arengu ja valitsevate hoiakute
suhtes siiski väga tundlikud. Selles kontekstis
tuleb arvestada Rootsi kinnisvarahindadega
seotud riskiga, mis realiseerumise korral võib
avaldata emapankade rahastamise kaudu suurt
negatiivset mõju kogu Eesti finantssüsteemile.¹¹

Pankade olukord Eestis on paranemas. Kuigi
halbade laenude maht on aeglase lahendusprot-
sessi tõttu jätkuvalt suur, on lähiaastatel oodata
maksetähtaega ületavate laenude vähenemist
portfellis. Kahanevate laenuprovisjonide ja alane-
nud ressursihinna tõttu teenib pangandussektor
taas kasumit. Kapitaliseeritus on tugev ning vaba
raha laenu andmiseks on kohalikul turul piisavalt.
Laenuturu analüüs¹² näitab, et kuigi eelisseisus
on suurettevõtted, on pangad valmis riske võtma
ja rahastama majanduse jätkusuutlikuks kasvuks
vajalikke projekte.

Majapidamistele antud laenude intressimargi-
naalid, mis üleilmse languse ajal järsult kerkisid,
olid 2011. aasta esimese kvartali lõpuks alane-
nud. Tegevuskeskkonna jätkuval paranemisel
võib oodata üldist laenuintressimarginaalide ala-
nemist nii majapidamiste kui ka ettevõtete lae-
nude puhul.

Arvestades praeguse kapitalipuhvri taset ja kapi-
taliseerituse paranemise väljavaadet, ei avalda
kavandatud Basel III kapitaliregulatsiooni kar-
mistamine lähiaastail kodumaiste pankade ja
siin tegutsevate välispankade tütarpankade lae-
nuandmisvõimele otseselt suurt mõju. Samas
võivad Euroopa pankadele kehtestatavad kõrge-
mad kapitalinõuded mõjutada pankade rahasta-
miskeskonda laiemalt ning avaldada emapan-
kade kaudu mõju ka siinsetele laenuitingimustele.

Laenuõudlus

Uues majandustsüklis on ettevõtete investee-
ringute struktuur teistsugune: vähem investee-
ritakse kinnisvarasse, rohkem masinatesse ja
seadmetesse. Kuna sellised investeeringud on
väiksemad, vajavad need väiksemat laenures-
surssi ning seetõttu mõjutab krediit uut tõu-
sutsüklit vähem. 2011. aasta alguses madalana
püsinud laenuõudluses on aasta teises pooles
oodata mõningast kasvu, kui ettevõtted vaja-
vad plaanitavate investeeringute rahastamiseks

¹¹ Vt Finantsstabiilsuse Ülevaade nr 1/2011.

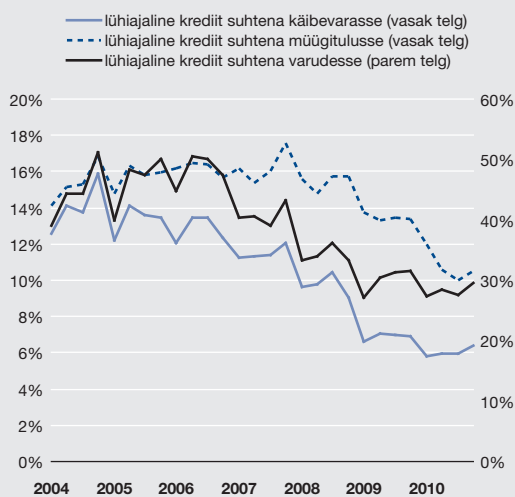
¹² Vt Majanduse Rahastamise Ülevaade nr 1/2011 (ilmumas).

lisavahendeid. Kuigi kasvavate investeeringute tõttu on oodata ka laenuõudluse kasvu, võib ettevõtete laenuvõtmise soovi tagasi hoida mitu tegurit. Investeeringute sektoraalsest struktuurist tulenevalt, kus tooni annavad eelkõige töösusettevõtted, on ka rahastamisallikate struktuur teistsugune – investeeringuid rahastatakse varasemate perioodidega võrreldes tõenäoliselt märksa enam muudest allikatest, nagu omavahendid ja välislaenamine. Lisaks võib reaalsektori jätkuvalt suur võlakoormus piirata ettevõtete soovi uusi pikaajalisi kohustusi võtta.

2010. aastal jätkasid ettevõtted laenude tagasimaksmist ja omakapitali suurendamist, vähendades sõltuvust välistest finantseerimisallikatest. Ettevõtete laenude maht alanes aastaga üle 0,4 miljardi euro võrra, samal ajal kui omakapital suurenes koguni 2,7 miljardi euro võrra. Ettevõtetele väljastati uusi laene ja liisinguid 2011. aasta esimeses kvartalis 10% rohkem kui aasta varem. Ennekõike kasvas kiiremini lühiajaliste laenude maht. Ka lähikvartalite laenukäive kasvab peamiselt lühiajalise finantseerimise toel, mida läheb praeguses paranevas majanduskeskkonnas aina rohkem vaja, kuna ettevõtete tegevusmaht suureneb. Lühiajalise krediidi kasutamine ettevõtete tegevuse finantseerimiseks oli eelmise aasta lõpus läbi aegade madalaimal tasemel, mistõttu on taastuva ja kasvava tegevusmahu tõttu oodata selle finantseerimisallika aktiivsemat kasutamist (vt joonis 19).

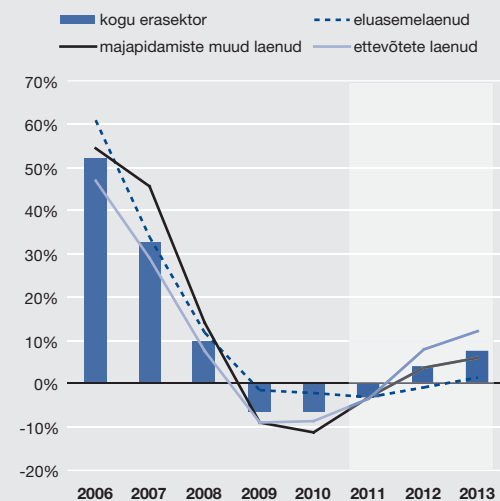
Positiivne tööturuareng tõstab majapidamiste kindlustunnet ja sissetulekuid, mis suurendab tasapisi nende valmisolekut uusi laenukohustusi võtta. Kinnisvara taskukohasus püsib hea, mis soodustab nõudluse suurenemist; kasvav nõudlus motiveerib omakorda arendajaid uusi eluasemeid rajama. Eluasemelaenu turu on taastunud oodatust tagasihoidlikumalt – eluaseme-laene väljastati esimeses kvartalis aastatagusest vaid 4% rohkem. 2011. aasta teises pooles võib aga oodata majapidamiste laenuvõtmise suurenemist. Pikemas perspektiivis toetab eluase-

Joonis 19. Lühiajalise rahastamise kasutamine äritegevuse finantseerimiseks



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet

Joonis 20. Laenujäägi kasv



Allikas: Eesti Pank

melaenude mahu kasvu laenuga rahastamise osakaal kinnisvara soetamisel, mis on praegu erakordselt madal, kuid mis pikemas plaanis tõenäoliselt kasvab. Paremas majanduskeskkonnas suurendavad majapidamised ka tarbimist, kuid rahastavad seda eelkõige jooksvatest tuludest ja kogutud säästudest. Värske kriisikogemuse tõttu püsivad majapidamised finantskäitumises jätkuvalt ettevaatlikud, mis väljendub selles, et eratarbimist finantseeritakse laenuga vähem kui eelmises majandustsükli.

2011. aastal on kasvavale laenukäible vaatamata oodata nii ettevõtete kui ka eraisikute laenuportfellide kahanemist. 2012. aastal võib aga eeldada, et pärast nelja aastat kahanemist hakkab laenuportfell taas suurenema (vt joonis 20).

PROGNOOSI OHUD

Tootlikkuse kasv ja tööjõukulude alanemine on sisemaist hinnasurvet seni ohjeldanud ning aidanud säilitada madalat alusinflatsiooni. Seda on toetanud märkimisväärne hulk kasutuseta seisvaid tootmisvahendeid ja suur tööpuudus. Samas jääb sisemaise hinnatõusurve tugevnemine eelseisvatel perioodidel oluliseks riskiteguriks.

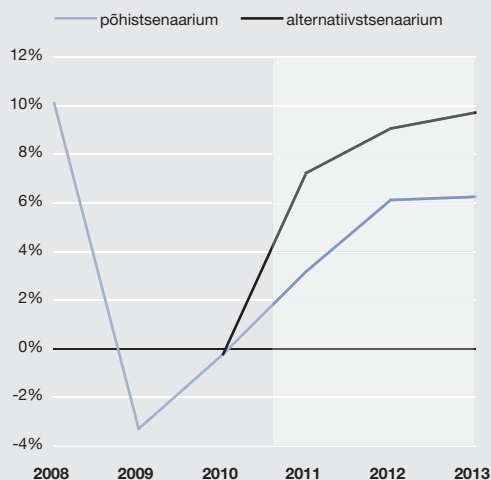
Alternatiivstsenariumis vaadeldakse olukorda, kui majanduse potentsiaalne tootmisvõimsus on madalam kui põhistsenaariumis. See tähendab, et majandus tegutseb juba praegu tasemel, mis pole pikaajaliselt jätkusuutlik, ning tootmissisendite nappus tekitab täiendavat hinna- ja palgasurvet. Sellise stsenaariumi asetleidmise üha suuremale tõenäosusele viitavad nii kiirenenud hinnatõus kui ka järjest aktuaalsemaks muutuv palgatõusurve ajal, mil tööpuudus on endiselt üsna kõrge.

Põhistsenaariumist madalam potentsiaalne toodangutase võib tuleneda erinevatest asjaoludest. Esiteks võime olla üle hinnanud minevikupotentsiaali, mis tähendab, et buumiaegne kiire majan-

duskasv viis tootmismahu jätkusuutlikust tasemest veel kaugemale, kui oleme seni arvanud. Teiseks selgituseks võib olla languse ajal tekkinud kahjude ulatuslikum mõju tootmisvõimsusele kui põhistsenaariumis. See tähendab, et kriisi ajal töötuks jäänud on kaotanud oma oskused või on nende oskusteave olnud eelmise töökohta spetsiifiline, kuid languse järel loodavatel töökohtadel oodatakse teistsuguseid oskuseid. Samuti viitab kasvanud välismaal töötamine potentsiaali võimalikule langusele – välismaal töötajad Eestis lisandväärtust ei loo. Parimas tööeas tööjõu vähenemine ning töötute sobimatus uutele töökohtadele tähendab, et tööandjatel on võimalik valida töötajaid väiksema hulga kandidaatide seast kui põhistsenaariumi korral ning on üsna tõenäoline, et tööandjail ei õnnestugi sobivat töötajat leida. See tähendab, et tööturul paremat positsiooni omavad inimesed võivad asuda suuremaid palgasoove esitama.

Töötute oskuste väiksem kattuvus loodavatel töökohtadel nõutavaga ei tähenda muidugi, et uusi töötajaid ei palgata või et töötus ei lange.

Joonis 21. Hüvitiste kasv töötaja kohta



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Ettevõtjad soovivad siiski tootmist laiendada ja uusi töötajaid palgatakse nii kaua, kui see on kasumlik, küll aga tähendab kesiste oskustega tööjõu palkamine tootlikkuse ja piirkasumlikkuse langust. Tööjõu madalama tootlikkuse puhul tuleb sama töö äratemiseks palgata enam töötajaid, mis viib põhistsenaariumiga võrreldes hõive kiirema kasvuni, tekitades samal ajal tööjõupuuduse.

Töötajate oskuste ja tööandjate vajaduste vahel valitseb mittevastavuse probleem ja tööjõuresursi riigist lahkumise oht on samuti olemas. Palgalangus on juba praegu enamikul tegevusaladel lõppenud ning paljudes eraettevõtetes on hakanud tõusma nii põhipalk kui ka tulemustasu. Tööjõupuuduse ja struktuurse mittedobivuse koosmõjul tugevneb palga tõstmise surve veelgi. See toob lühiajaliselt kaasa majanduskasvu ja sisenõudluse kasvu kiirenemise, eeskätt eratarbimise kiirema taastumise. Kui aga palgakasv ületab taas tööjõu tootlikkuse kasvu, kallineb palgasurve tõttu tootmine, kiireneb inflatsioon ning väheneb ekspordi konkurentsivõime (vt joonis 21).