

## V MAJANDUSPROGNOOS 2006–2008

Eesti Pank avaldab prognoose kaks korda aastas – kevadprognoosi mais ja sügisprognoosi novembris. Käesolev sügisprognoos käsitleb majandusarengut aastatel 2006–2008 ning tugineb oktoobri alguses olemas olnud informatsioonile. Lisaks põhistenaariumile kuulub sügisprognoosi juurde kaks riskitsenaariumit.

### KOKKUVÕTE

Eesti majandus jätkab kiiret kasvu (vt tabel 5.1), mis ei saa pikemas perspektiivis olla jätkusuutlik. Prognoosi koostajate vaatepunktist on praegu põhiküsimus see, kui kiireks ja ulatuslikuks kujuneb eelseisev majanduskasvu aeglustumine. Samas on 2006. aasta sügiseks selge, et kiire kasvu hinnaks on kevadel prognoositust tugevam hinnatõususurve ja välistasakaalu halvenemine. Risk, et mõne aja pärast tuleb üle elada järsk kohandumine, on suurem kui varem.

Väliskeskond jääb lähiaastatel soodsaks, kuigi maailmamajanduse kogutoodangu kasvus toimub

mõningane korrektsioon. See tuleneb eelkõige majanduskasvu aeglustumisest USA-s, kus erinevate varade (kinnisvara) kiire hinnakasvu ehk rikkuse akumulatsiooni periood on läbi saamas. Euroopa majanduskasv on võrreldes aastatagusega tublisti kiirenenud ja hoogne kasvutempo peaks jätkuma ka järgneva kahe aasta jooksul, ehkki käibemaksureform Euroopa suurimas majandusriigis Saksamaal jätab järgmisse aastasse oma jälje. Käesoleva prognoosi aluseks olev naftahinna prognoos tugineb, nagu ikka, tulevikutehingutele. Need näitavad mõningast kasvu, ehkki selle toorme edasise hinnakasvu oht on viimasel ajal hakanud vähenema. Ülejäänud toorainete hinnad pole seevastu nii palju langenud. Vaatamata kallinenud toormele on pikaajalised inflatsiooniootused jäänud vaoshoituks. Seetõttu ei oodata enam rahapoliitika märgatavat karmistumist, vaid pigem seda, et intressimäärad tõusevad läbi aegade keskmisele tasemele.

Eesti majanduskasv saab praeguselt tasemelt üksnes langeda. Küsimus on selles, kui kiire ja

**Tabel 5.1. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes**

	2004	2005	2006	2007	2008	erinevus (sügis 2006 / kevad 2006)		
						2006	2007	2008
SKP (mln krooni)	146,7	173,1	205,5	236,1	268,3	19,3	29,2	39,8
SKP reaalkasv (%)	8,1	10,5	11,8	8,3	7,6	3,6	0,7	0,8
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) kasv (%)	3,0	4,1	4,4	4,5	4,7	0,9	1,4	1,1
SKP deflaatori kasv (%)	2,1	6,7	6,2	6,1	5,6	1,8	2,8	2,3
Jooksevkonto (% SKP suhtes)	-12,6	-10,4	-12,5	-13,5	-13,3	-2,9	-4,2	-4,2
Võlgnevus välismaailma suhtes (jooksevkonto + kapitalikonto; % SKP suhtes)	-11,8	-9,4	-10,9	-12,2	-12,0	-3,1	-4,3	-4,5
Eratarbimise reaalkasv (%)	7,0	7,9	15,4	12,5	8,8	7,6	5,3	1,7
Valitsussektori tarbimise reaalkasv (%)	2,2	1,1	2,5	1,8	1,6	-6,9	-5,2	-5,3
Investeeringute reaalkasv (%)	13,5	12,7	14,7	12,0	9,7	2,8	3,3	2,1
Ekspordi reaalkasv (%)	17,1	21,5	13,1	11,0	10,0	-1,9	-3,1	-2,5
Impordi reaalkasv (%)	15,2	15,9	14,9	12,6	9,8	-0,2	-1,1	-2,5
Tööpuudus (%)	9,7	7,9	5,7	5,1	5,1	-1,2	-1,3	-1,1
Hõivatute muut (%)	0,2	2,0	7,1	1,9	0,4	5,8	1,2	0,1
Lisandväärtuse kasv töötaja kohta (%)	7,8	8,3	4,4	6,3	7,2	-2,4	-0,6	0,7
Reaalpalga kasv (%)	5,9	8,3	12,0	10,6	9,3	3,7	3,5	2,6
Keskmise brutopalgaga kasv (%)	7,8	11,4	15,8	15,1	14,1	4,1	4,8	3,5
Rahapakkumise nominaalkasv (%)	15,8	42,0	33,0	25,0	16,2	0,0	0,0	-6,8
Krediidi nominaalkasv (%)	33,0	50,4	45,5	34,9	21,1	5,4	4,2	-1,6
Välisvõlg (% SKP suhtes)	78,3	86,0	81,8	90,4	98,5	-14,4	-12,2	-7,4

suur ees ootav muutus on. Välismaise laenukapitali sissevooluga on loodud väga tugev nõudluskeskkond, kus hindu on suhteliselt lihtne tõsta. Kuigi nõudlus on suur, ei pruugi see tähendada sama suurt kasvu Eesti majanduses – tootmise laiendamiseks napib ressursse. Seetõttu on ka nende hind kõrgem. Surve hindadele võib omakorda kaasa tuua konkurentsivõime kahanemise. Seega on nõudlus, ressursside hõivatus ja konkurentsivõime kolm olulisemat tegurit, mille koostoimes Eesti majandustsükkel lähiaastatel vormub. Prognoosi põhistsenaariumis on pinged nende tegurite vahel mõõdukad ja taanduvad ilma suuremate komplikatsioonideta. See tähendab, et tootmisressursside paigutus on olnud efektiivne ning ümberpaigutamise vajadust majanduse tootmispoolel pole vaja. Osa madalamatel kuludel põhinevast konkurentsieelisest küll kaotatakse, ent mitte kuigi palju. Majanduse kasvu soodustab endiselt sisenõudlus ja seda eelkõige ülikiire laenukasvu toel. Kiirenenud palgakasv selle aasta alguses näitab, et vabad tööjõuressursid majanduses on sisuliselt ammendunud. Seda vaatamata asjaolule, et lähiaastatel siseneb tööturule rohkem inimesi, kui seal lahkuvad. Seepärast on põhiküsimus, kuidas ettevõtted suudavad oma palgakulusid ohjeldada või tootlikkust tõsta. Prognoosi kohaselt ettevõtete kasumikasv lähiaastatel aeglustub, mis toob kaasa reaalse töötajate erikulude kasvu prognoosiperioodi lõpuni.

Võrreldes kevadprognoosiga hindame lähiaastate inflatsiooni nüüd kõrgemaks. Eeldatavasti on inflatsioon võrdlemisi laiapõhjaline, mis on kiirele majanduskasvule iseloomulik. Oodata võib nii toiduainete, majapidamiste energia kui ka alusinflatsiooni kasvu. Reguleeritud hinnad tõusevad prognoosiperioodil rohkem kui kevadprognoosis eeldasime. Ainsana võib käesoleval aastal jääda prognoositust väiksemaks mootorikütuse hinnatõus.

Välistasakaal kujuneb käesoleval aastal halvemaks, kui kevadel arvasime, ning ei parane ka kahel järgmisel aastal. Mõnevõrra aitab kaupade ja teenuste

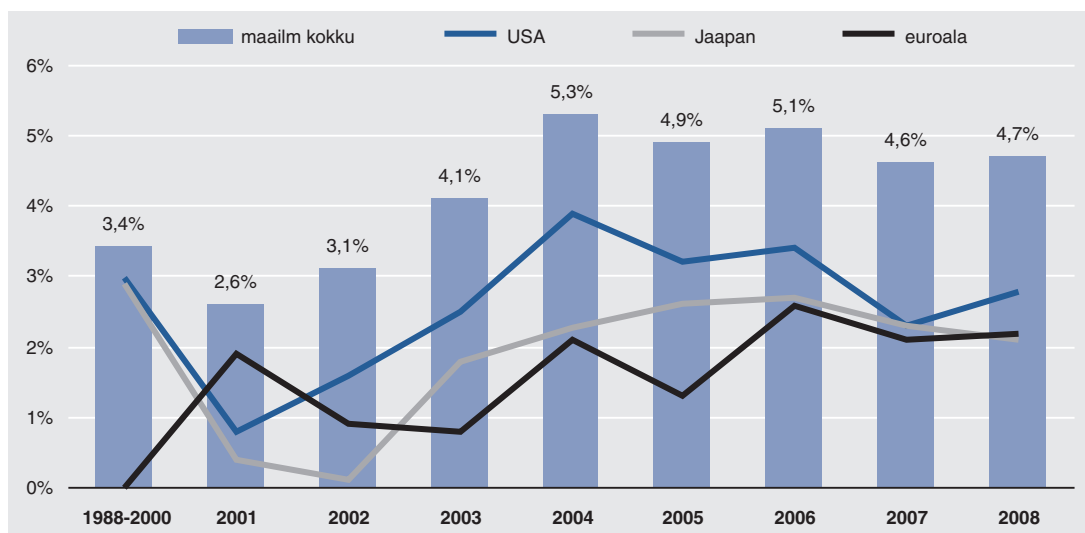
konto puudujääki kompenseerida tulude voog, mis on välismaal töötajate palgatulude sissevoolu tõttu suurem kui eelmises prognoosis pakutu. Kuigi Euroopa Liidu uus finantsperspektiiv on selgunud, ei jõua see järgmistel aastatel ülekannete kontot kuigivõrd mõjutada.

Kevadprognoosis väljendasime muret eelmise aasta lõpu kinnisvaraturu kiire hinnakasvu pärast. Praeguseks on hinnakasvu tempo pidurdunud ning suhtelised hinnad on kohandumas (korteriturul hinnad stabiliseeruvad, samas kui maa ja majad kallinevad veelgi). Kuigi turg on endiselt aktiivne ning seda ka Tallinnast väljaspool, on kiirete muutuste aeg loodetavasti möödas.

Sügisprognoosi täiendavad kaks riskistsenaariumi, mis mõlemad räägivad konkurentsivõimest. Kevadprognoosis tõime majanduskasvu ohustava riskina välja eelkõige sisenõudluse kiire kasvu, kuid ka tööturu probleemid. Viimaste arengusuundumuste valguses võib öelda, et mõlemad riskid on osaliselt realiseerunud. See on suurendanud majanduse ülekuumenemise ohtu, mis toob kaasa kiirema hinna- ja palgakasvu ning konkurentsivõime alanemise. Sellele järgneb korrigeerimine majanduskasvus ja sissetulekutes ning tõenäoliselt ka vajadus ressursside majanduse tootmispoolel ümberpaigutada. Sellises olukorras sõltub majanduse kohandamise kiirus ja ulatus tööturu paindlikkusest ning ülekuumenemisest toibumine võib leida aset alles pärast 2008. aastat. Neid protsesse võib omakorda võimendada vähenev rahvusvaheline usaldusväärus Eesti majanduse suhtes.

### **Väliskeskond**

Maailmamajanduse kasv kujuneb 2006. aastal tugevaks ning on viimaste aastakümnete kiireim (vt joonis 5.1). Üleilmne majanduskasv on juba kolmandat aastat järjest üle 4,5%, kuid aeglustub järgmistel aastatel jooksul 0,5–0,7 protsendipunkti võrra. Kiire majanduskasvu tõttu on alusinflatsiooni surved tugevnenud. Oktoobri alguses langes naftahind maailmaturul märgatavalt. Naftanõudlusest



**Joonis 5.1. SKP reaalkasv**

Allikas: Euroopa Komisjoni sügisprognosis

tulenevad surved on ajutiselt taandunud ning lähitulevikus sõltub hind eelkõige tootmismahust. Tulevikehingute põhjal ootavad turud nafta keskmiseks hinnaks 2007. aastal ligikaudu 65 dollarit barrelist.

Võrreldes kevadprognosis ajaga pole muutunud USA 2006. aasta SKP prognoos, kuid nõrgenenud on järgnevatel aastatel majanduskasvu ootused. USA kinnisvaraturg on jahtunud oodatust kiiremini, mis vähendab investeerimisaktiivsust. Samuti pidurdus käesoleva aasta esimesel poolel eratarbimise kasv. Jooksevkonto puudujääk ületas kolmanda kvartali alguses varasemad rekordtasemed ning märke kapitali sissevoolu vähenemisest pole ilmnenud. Dollari kurss püsib stabiilne. Tööhõive kasv soodustab järgnevatel aastatel kasutatava tulu suurenemist, kuid palgakasv aeglustub. Inflatsiooni kasv kiireneb käesoleval aastal 3,6%ni, kuid raugub järgnevatel aastatel. Eeldatavasti USA keskpang enam baasintressimäärasid ei tõsta.

Euroala majanduskasv oli 2006. aasta esimesel poolel kiire ja laiapõhjaline. Sisenõudluse komponentidest panustasid SKP kasvu kõige rohkem ettevõtete investeeringud. Prognoosiperioodil jätkub

peamiselt masinatesse ja seadmetesse tehtavate investeeringute kasv ning kinnisvarasektori kasv aeglustub. Eratarbimist toetab tööturu areng ning mitmed euroala riigid on kohanemas välise konkurentsivõimega. Tarbijausaldus tugevneb ja reaalpalkade langus on pidurdunud. *Consensus Forecasts* prognoosib majanduskasvuks aastatel 2006–2007 vastavalt 2,6% ja 1,9%. Inflatsiooni kasv alaneb järgmisel aastal tulenevalt rangemast rahapoliitikast. Palgatõusurve jääb nõrgaks ja tiheda konkurentsi tõttu on selle ülekandumine hindadesse raskendatud. Lisaks soosivad inflatsiooni alanemist valuutakursside muutused. Turud ootavad euroala baasintressimäärade tõusu viimaste kümnendite keskmise tasemeni.

Jaapani käesoleva aasta SKP kasv ulatub 2,8%ni, olles viimase kümne aasta kiireim. Jaapani 2007.–2008. aasta majanduskasvu väljavaated sõltuvad USA nõudlusest. Põhjamaade ülikiire majanduskasv 2006. aastal jääb erandliikuks, kuid jätkub ka prognoosiperioodil üle 3,5%se tempoga.

Järgnevatel aastatel suureneb arenevate riikide mõju maailmamajanduses veelgi, mis tasakaalustab

tööstusriikide majandusaktiivsuse vähenemist. 2005. aastal moodustas arenevate riikide panus maailma majanduskasvu ligikaudu poole, sealhulgas Hiina ja India oma kokku kolmandiku. Sissetulekutaseme tõusuga kasvab nendes riikides tarbijate ostujõud ja impordinõudlus.

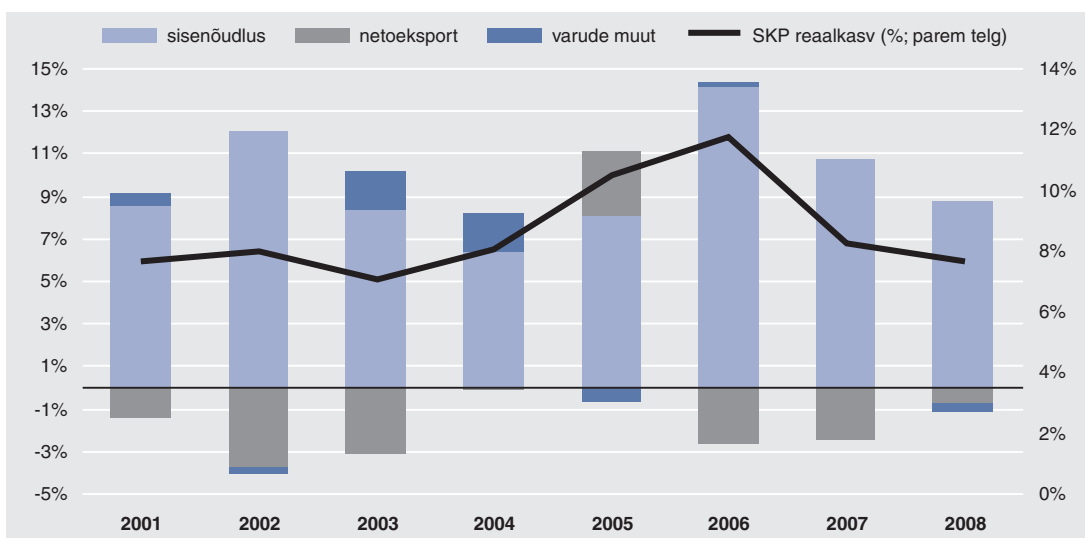
Maailmamajandust ohustavad riskid tulenevad välis- tasakaalu halvenemisest mitmes tööstusriigis. Üleilmne inflatsioon võib prognoositust enam kiirenda alusinflatsiooniväliste komponentide, nafta ja toidu- kaupade kallinemise tõttu.

### Majanduskasv

Praeguseks enam kui aasta kestnud kahekohaline majanduskasv ei ole järgnevatel aastatel Eestile enam jõukohane (vt joonis 5.2). Majanduskasvu toetanud kiire töökohtade loomine hakkab lõppema ning edaspidi peaks arengut rohkem toetama tootlikkuse kasv. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt saavutab majanduskasv oma rekordtaseme sel aastal 11,8% juures ning ületab potentsiaalset taset veel vähemalt kahe aasta jooksul, kasvades aastatel 2007–2008 vastavalt 8,3% ja 7,6%. Neid hinnanguid ümbritsevad riskid viitavad võimalusele,

et majandus kasvab lühiajaliselt kiiremini ning pike- mal perioodil aeglasemalt, kui prognoositud.

Konjunktuuribaromeetrite puhul pole näha märki- misväärset erinevust võrreldes kevadprognoosis toodud sõnumitega. Väliskeskkond on jäänud soodsaks ja toetanud majanduskasvu, samas kui sisenõudlus on kujunenud mõnevõrra tuge- vamaks, kui kevadel ootasime. Tarbijate ja ette- võtete hinnangud lähituleviku arengu osas on optimistlikud. Nii ehitus-, kaubandus- kui töös- tussektori kindlustunde indikaatorid kasvavad jätkuvalt hoogsalt. Teenindussektoris pole kindlus- tunne küll väga kõrge, kuid üldine olukord on sellegipoolest endiselt soodne. Ehitussektoris on tellimusi palju ja töö on tagatud ligikaudu pooleks aastaks. Kiire arenguga tulevad aga üha enam esile ka kitsaskohad – laovarud on madalseisus nii kaubanduses kui ka tööstuses; tootmisvõi- muse rakendatuse tase on viimase viie aasta kõr- geim. Materjalipuudus annab kõige enam tunda kiiresti arenevas ehitussektoris. Tugev nõudlus ja pakkumispoolsed piirangud kajastuvad ka hinna- dünaamika baromeetrites, mis tööstussektoris on kõige selgemas tõusutrendis.



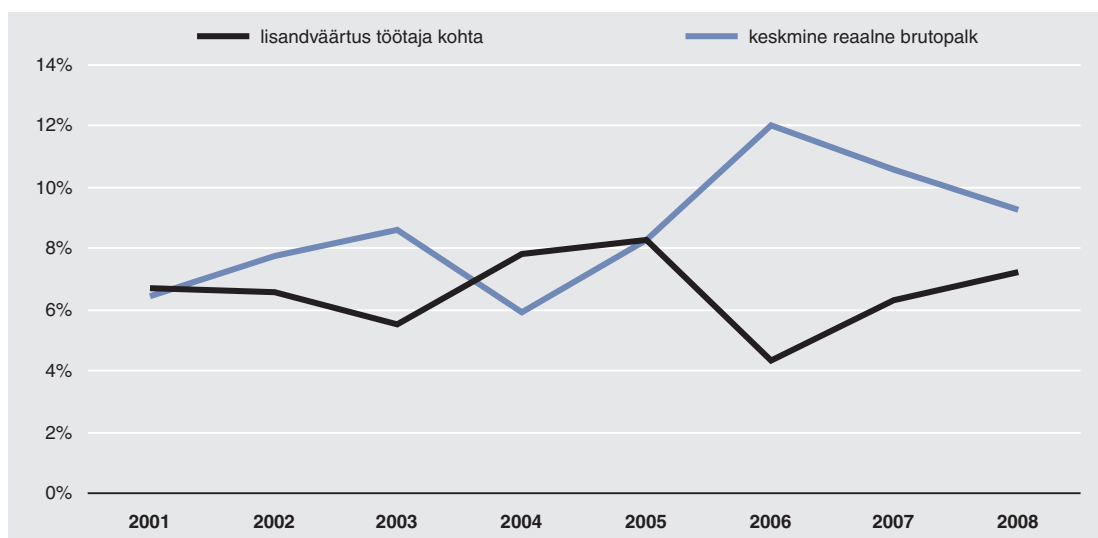
Joonis 5.2. Majanduskasvu komponentide panus

Kas senine kiire majandusareng jätkub või hakkab taanduma, sõltub peamiselt kolmest tegurist: nõudlus, konkurentsivõime ja tootmisressursside piirangud. Lähiaja majandusareng kujuneb just nende tegurite koostoimel, ent vastuolulise hõivestatistika tõttu on raske hinnata, missugune on praegu nende jõudude vahekord. Soodsat nõudluskeskkonda kujundavad tegurid ei taandu tõenäoliselt veel ka järgmisel aastal. Majanduskasvu võib pidurdama hakata tootmisressursside suur hõivatus, millega kaasneb tugeva nõudluse taustal hinnatõus. Kui kulude kasvades tootlikkus ei tõuse, siis konkurentsivõime paratamatult halveneb ning majanduskasv aeglustub. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt taanduvad nõudlussurveid aegamööda, ilma et sellega kaasneks märkimisväärset konkurentsivõime kadu ning süvenevaid ressursipiiranguid. Samas ei saa täielikult välistada riskistsenaariumi realiseerumist, mille puhul kiire kasvu valguses langetatud otsused ei ole kooskõlas majanduse vajadustega.

Lähiaastatel saab kiire majanduskasv püsida eelkõige tootlikkuse kasvu toel, kuna tööjõupuudus valitseb pea kõigis valdkondades (vt joonis 5.3). Ette-

võtete areng on olnud suures osas ekspansiivne, kus ressursside optimaalne kasutus on jäänud tagaplaanile. Seega on vähemalt lühiajalises plaanis võimalik tootlikkust suurendada tootmissisendeid efektiivsemalt kombineerides. Pikemas perspektiivis järgib tootlikkuse kasv tehnoloogilist arengut, mis eeldab investeeringuid uutesse masinatesse ja seadmetesse ning tehnoloogilistesse lahendustesse. Kevadprognoosis tõdesime, et masinatesse ja seadmetesse tehtud investeeringud on majandusega võrreldes tagasihoidlikult kasvanud. Praeguseks on kasv mõnevõrra hoogustunud, kuid ettevõtted eelistavad ikka veel paigutada kapitali pigem kinnisvarasse.

Tegevusalade lõikes jääb kevadprognoosis öeldu kehtima: ehitus- ja kinnisvarasektor töötab tootmisvõimsuse piiril ning tõenäoliselt aeglustub selle majandusharu reaalkasv vaatamata selle aasta esimesel poolel tehtud suurtele investeeringutele. Sisenõudlusele orienteeritud teenindussektori kasv on stabiilne ja kiire. Ekspordiettevõtteid jääb soosima tugev välisõudluse keskkond, kuid samas kerkib kiiresti kasvavate kulude taustal üha enam päevakorda konkurentsivõime säilitamise küsimus.



Joonis 5.3. Tootlikkus ja palk

## **Sisenõudlus**

Sisenõudlus on majanduskasvu toetanud juba pikemat aega ja nii jätkub see ka käesoleval ja järgmisel aastal peamiselt sissetulekute jõudsa kasvu ning aktiivse laenamise toel. Välisvõla kasv on hetkel kiirenevas ning sisenõudluse rahuldamine krediidi arvel on kasvanud tõusvas tempos. See viitab riskile, et sisenõudluse kasv võib järsult reageerida sellele, kui välisfinantseerimises peaks senise piiranguteta rahalaenamise puhul midagi muutuma. Eeldatavasti ei teki kommertspankadel probleeme välissäästude kaasamisel. Sisenõudluse kasvu on seni tugevasti panustanud kinnisvarasektor, kuid prognoosiperioodi lõpuks ehk 2008. aastaks peaks selle majandusharu aktiivsus vaibuma. Võrreldes kevadprognoosiga võib sisenõudluse kasvu hinnata suuremaks seoses töö- ja laenuturu arenguga.

Esimene signaal nõudluse kasvu aeglustumisest on see, kui palgad hakkavad kasvama kasumite arvel. Kuna senised andmed seda ei kinnita, siis võib oodata kiiret palgakasvu veel ka järgmisel aastal, mistõttu on ka eratarbimise kasv kiire. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt ei vähene kasumite osakaal lisandväärtuses oluliselt, kuid reaalsed tööjõu erikulud siiski suurenevad veidi. Seetõttu ei teki ettevõtetele raskusi olemasolevate laenude teenindamisega, küll aga alaneb mõnevõrra investeeringute kasv. Ettevõtete investeerimisaktiivsuse vähenedes aeglustub paratamatult ka majanduskasv, mis omakorda vähendab palgakasvu kiirust ning eratarbimise suurenemist.

## **Eratarbimine**

Kuigi eratarbimise kasv aeglustub, on see tänu hüppeliselt paranenud hõivele ning reaalsete sissetulekute kasvu kiirenemisele siiski kõige hoogsamalt kasvav sisenõudluse komponent nii käesoleval kui järgmisel aastal. Eratarbimise kasvuprognoos 2006. aastaks on 15,4% ning aastateks 2007–2008 vastavalt 12,5% ja 8,8%.

Kiire palgakasv ning väike tööpuudus on inimeste ootusi tulevaste sissetulekute osas tõstnud ning

julgustab üha rohkem juba praegu laenu abil tarbima. Prognoosiperioodil oodatav intressimääratõus jääb suhteliselt tagasihoidlikuks, mis sissetulekute kiire kasvu taustal laenuvõtmist siiski ei aeglusta. Lisaks palgatulude jõulisele kasvule väärrib äramärkimist pensionite kiire kasvu jätkumine. Eeldatavasti kasvavad pensionid järgneval kahel aastal vastavalt 16,1% ja 9,6%. Netosissetulekute kasvule aitab kaasa ka jätkuv tulumaksumäära järkjärguline alandamine.

Aktiivne kinnisvaraturg on suurendanud inimeste varade väärtust ja likviidsust, mistõttu osa sellest kandub ka tarbimisse. Praeguseks toimunud kinnisvara hinnakasv mõjutab tarbimist veel ka järgmisel aastal.

Kõige kiiremini kasvab kestvuskaupade tarbimine. Kui 2005. aastal moodustasid kestvuskaupad eratarbimisest ligikaudu kaheksandiku, siis eratarbimise kasvust langeb kestvuskaupade arvele rohkem kui veerand. Kuna aina rohkem pakutakse erinevat tüüpi laenukohte, majapidamiste kindlustunne suureneb ning kinnisvaraturg on ikka veel aktiivne, püsib samasugune trend (st kestvuskaupade osakaalu kiire kasv tarbimises) ka järgnevatel aastatel. Ainuüksi tarbimiskaupade suhe eratarbimises on järgneval kahel aastal ligikaudu 5%.

## **Investeeringud**

Majanduse kiire arengu korral peaks ka investeerimisaktiivsus püsima kõrge. Sügisprognoosi kohaselt on oodata investeeringute kasvu aeglustumist (vastavalt 14,7%, 12,0% ja 9,7% aastatel 2006–2008), ent kasv on siiski kiirem, kui me kevadprognoosis arvasime. Positiivsemad ootused on seotud ettevõtete investeeringutega, samuti püsivad valitsussektori investeeringud kõrgel tasemel.

Majapidamiste investeeringud on vastavalt kevadprognoosile saavutanud praeguseks kasvulae. Arvestades Eesti elamufondi kesist kvaliteeti ning väikest ruutmeetrite arvu elaniku kohta, peaksid eluasemefondi investeeringud suhtena SKPsse

jääma kõrgemaks kui arenenud riikides. Nõudluse poolelt on selleks potentsiaal olemas, mis võib realiseeruda ka aeglustuva laenukasvu tingimustes. Sügisprognoosi kohaselt jõuab majapidamiste investeeringute tase SKPs oma kõrghetkel 9%ni.

Kevadprognoosis väljendasime muret ettevõtete investeeringute struktuuri pärast ja lootsime, et masinatesse ja seadmetesse tehtud investeeringute osakaal suureneb. Viimase aja statistika pakub selles osas rohkem kinnitust, kuid praegu on veel siiski vara öelda, et see tõepoolest on nii. Kinnisvara osatähtsus investeeringutes on endiselt märkimisväärselt kasvanud ning kapitalimahutuste kasv võib aeglustuda eeldatavalt just selle komponendi arvel.

#### **Valitsussektori tarbimine**

Valitsussektori reaaltarbimine tuleneb suures osas selles sektoris hõivatute arvu muutusest. Vaatamata sellele, et vabade töökohtade suhe töökohtade arvu on avalikus sektoris suurim, ei võimalda pingeline olukord tööturul kuigi palju uusi töötajaid palgata. Seetõttu püsivad avalikus sektoris tugevad palgasurved ning valitsussektori tarbimiskulutuste nominaalkasv jääb vähemalt sama kiireks kui majanduskasv keskmiselt.

Eesti järgneva aasta eelarve koostamisel ülejäägi taotlemine on oluline signaal majandusagentidele säästmise vajalikkusest.

#### **Tööturg**

Eesti tööturg on viimastel aastatel kiiresti arenenud ning jõudnud pingelisse situatsiooni, kus palgasurved võivad avalduda tugevamalt kui siiani. Kiire majanduskasvu ning tööturu avamisega on vabade töötajate arv muutunud sisuliselt olematuks ning sellest tulenevad pinged jäävad kogu prognoosiperioodi jooksul püsima. Sügisprognoosi kohaselt kahaneb tööpuuduse määr ligikaudu 5%ni ning brutopalgad kasvavad 2006.–2008. aastal vastavalt 15,8%, 15,1% ja 14,1%.

Mitmed märgid näitavad, et käesoleva aasta esimese poole hoogne palgakasv jätkub või isegi kiireneb.

2007. aasta alguses toimub tõenäoliselt paljudes ettevõtetes taas palkade ümbervaatamine, mille suurus sõltub eelkõige sellest, kas palgakulude kasv avaldab ettevõtete kasumlikkusele mõju. Senise statistika põhjal on ettevõtete kasumlikkus jäänud kõrgeks tänu hindade tõstmisele ning tootmismahtude suurenemisele. Seetõttu jääb ka palgakasv vähemalt järgmisel aastal kiireks.

Palgakasvu põhjuseks on olnud tööjõu pakkumisest suurem nõudlus, mistõttu vabade töökohtade arv on jätkanud tempokat kasvu. Tööpuuduse määr on lähedal nn loomuliku tööpuuduse määrale, mis avaldab palgakasvule kiirendavat mõju. Sealjuures on nõudlus tööjõu järele tugev kõigil tegevusaladel. Kõige rohkem vabu töökohti on avalikus sektoris, kus töötajate palgafondi võidakse tänu heale maksulaekumisele olukorra parandamise nimel märgatavalt suurendada. Palgakasvu ootuste osas on oma roll alampalga tõstmisel. Kuigi alampalga tõus mõjutab otseselt suhteliselt väheseid töötajaid, siis kasvunumber võib tekitada põhjendamatuid ootusi ka neis töötajais, kelle palk ületab alampalka.

Palgakasvu kiirenemine on toonud kaasa töötajate suurema mobiilsuse – seda nii riikide ja riigisisest piirkondade vahel kui ka erinevate tegevus- ja ametialade vahel. Inimeste suurem liikumine piirkondade vahel peaks palgasurveid leevendama, kuid hetkel ei suuda see tasakaalustada tööturu rahvusvahelisest avanemisest tulenevat mõju.

Eestist välisriiki tööleminek on 2006. aasta esimesel poolel ligikaudu kahekordistunud võrreldes aastataguse ajaga ning see tendents jätkub ka järgnevatel aastatel. Teisalt on tööjõumahukatel tegevusaladel, nagu näiteks mööbli-, tekstiili-, rõiva- ja nahatööstuses, inimeste (välja)voolavus suurenemas. Selle protsessi tulemusena liigub tööjõud tööjõumahukast tootmissektorist ilma suuremate raskusteta teenindussektoris. Viimase aasta jooksul on suurenenud ka inimeste liikumine kõrgematele ametikohtadele, mistõttu kiirenenud palgakasvu võib osaliselt seletada ka struktuuri-muutustega ametialade lõikes.

Tööjõu pakkumise suhtes võib positiivse arenguna märkida, et tööturule on sisenemas 1980ndate lõpul beebibuumi ajal sündinud, kes moodustavad kõige arvukama vanuserühma. Samas tuleb tõdeda, et noortel on suhteliselt raske tööle saada (suurim tööpuuduse määr vanusegruppide lõikes). See näitab, et värsked koolilõpetajad ei pruugi vastata tööturu ootustele. Seetõttu võib puhtstatistiliselt tööpuuduse määra alanemine ajutiselt pidurduda. Lisaks noortele on tööealises elanikkonnas inimressurss, keda on võimalik tööturuprogrammide abil taas tööturule tuua. Samas on aktiivse tööturupoliitika raames tegemist pigem tööturule tagasiasitamise programmidega, mis aitavad küll koolituse läbinud inimesel tööd leida lihtsamaid oskusi ja teadmisi nõudvatel ametialadel, kuid tööturu probleeme oluliselt ei leevenda.

### **Inflatsioon**

Tarbijahindade kasv kiireneb sellel aastal 4,4%ni, järgmisel aastal 4,5%ni ja 2008. aastal 4,7%ni. Võrreldes kevadiste hinnangutega oleme inflatsiooni-prognooši tõstnud eelkõige tugeva majanduskasvu ja toiduainete oodatust kiirema kallinemise tõttu. Lisaks tõusevad energiahinnad Eestis kiiremini, kui varem eeldati. Erandiks on mootorikütus, mille panus inflatsiooni väheneb. Mis puudutab reguleeritud hindu, siis tõstetakse järgmisel aastal soojusenergia käibemaksu määra. 2008. aasta algul kiireneb inflatsioon hüppeliselt alkoholi-, tubaka- ja kütuseaktsiisi määrade tõstmise tõttu. Ilma aktsiisimäärade tõusuta langeks inflatsioonitempo juba alates 2008. aastast.

Inflatsioon püsib kogu prognoosiperioodi vältel keskmisest kõrgemal tasemel. Kiire majanduskasvuga kaasnev hinnatõus ilmneb eelkõige väliskonkurenttsile suletud sektorites. Kinnisvara hinnatõus avaldub tarbijahindades üüriteenuse kallinemise näol ja mõjutab inflatsiooni veel vähemalt aasta jagu. Soodne nõudluskeskkond võimaldab ettevõtetel tõsta palku ja tootjahindasid üheaegselt. Samas viitab alanenud tööpuudus ja tugev palgasurve asjaolule, et vabu ressursse tootmise laiendamiseks on väheõitu. Majandusarengu stabiilsuse

seisukohast on oluline, et inflatsiooniootused jääksid vaoshoituks ning ei mõjutaks ettevõtete hinna- ja palgakujunduse põhimõtteid.

Prognoosi kohaselt kiireneb inflatsioon kuni käesoleva aasta lõpuni soojusenergia, toiduainete ja alusinflatsioonis sisalduvate teenuste kallinemise tõttu. Neid tegureid tasakaalustab mõnevõrra mootorikütuse odavnemine neljandas kvartalis võrreldes sama perioodiga aasta tagasi. Seejärel hinnatõus alaneb 2007. aasta suveni, mil tõstetakse soojusenergia käibemaksu määra. 2008. aasta jaanuaris jõustuvad mitmed aktsiisimaksude muudatused, mis võivad tõsta tarbijahindade aastakasvu lühiajaliselt üle 5% taseme. Aasta lõpuks aeglustub inflatsioon eeldatavalt siiski 4% piirimaile.

### **Toiduained, alkohol ja tubakas**

Toiduainete hinnakasv ületab 2006. aasta talvel tunduvalt tavapärasest sesoonset kallinemist. Kevadel prognoositust kiirema toiduainete inflatsiooni põhjuseid on mitmeid. Ilmastikuolud olid suvel ebasoodsad, mis mõjutab nüüd toiduainete hindu mitmel pool Euroopas. Imporditavate toiduainete kiire hinnakasv jätkub Eestis tõenäoliselt ka järgmise aasta esimesel poolel. Lisanduvad palgasurved, mida tugev nõudlus võimaldab hindadesse edasi kanda enam kui varasematel aastatel.

### **Alusinflatsioon**

Aastatel 2006–2008 kiireneb alusinflatsioon vastavalt 3,4%ni, 4,2%ni ja 4,3%ni. Alusinflatsiooni komponentideks on kommunikatsiooni- ja isiku-teenused ning tööstuskaubad, mille hinnakasvu kujundavad mitmed tegurid. Alusinflatsioon sõltub peamiselt palgakasvust, mis jääb lähiajal kiireks. Tempo võib veelgi hoogustuda, sest paljude teenuste hinnatõus on palgakasvust maha jäämas. Erandiks on kommunikatsiooniteenused, mille hinnalangust soodustavad konkurentsivõitlus ja tehnoloogia kiire areng. Tööstuskaupade hinnatõus pole toimunud sama kiires tempos kui teenuste kallinemine, sest paljude importkaupade hinnad on võrdlemisi lähedal ELi keskmisele tasemele. Kaupade hinnakasvu kiirendas USA dollari tugev-



nemine, mis algas 2005. aastal ja kestis kuni selle aasta kevadeni. Samuti suurendas hinnasurveid toormete kallinemine maailmaturul. Tööstuskau-pade hinnatõus aeglustub tõenäoliselt 2007. aasta alguses.

### Mootorikütus ja õlid

Mootorikütuse hinnaprognos tugineb turgude ootustele naftahinna osas oktoobri lõpu seisuga ning eeldusele USA dollari kursi muutumatuse osas. Ootuste kohaselt tõuseb naftahind maailmaturul 2007. aasta keskpaigaks 65 dollarini barrelist. Seetõttu kallineb bensiiniliitri hind Eesti tanklates 13–14 kroonini. Lisaks eeldatakse, et 2008. aasta jaanuaris tõstetakse kütuseaktsiisi määrasid, mis jätkub ka 2009.–2010. aasta alguses kuni ELi miinimummäärade saavutamiseni.

### Kodumajapidamiste kasutatav energia

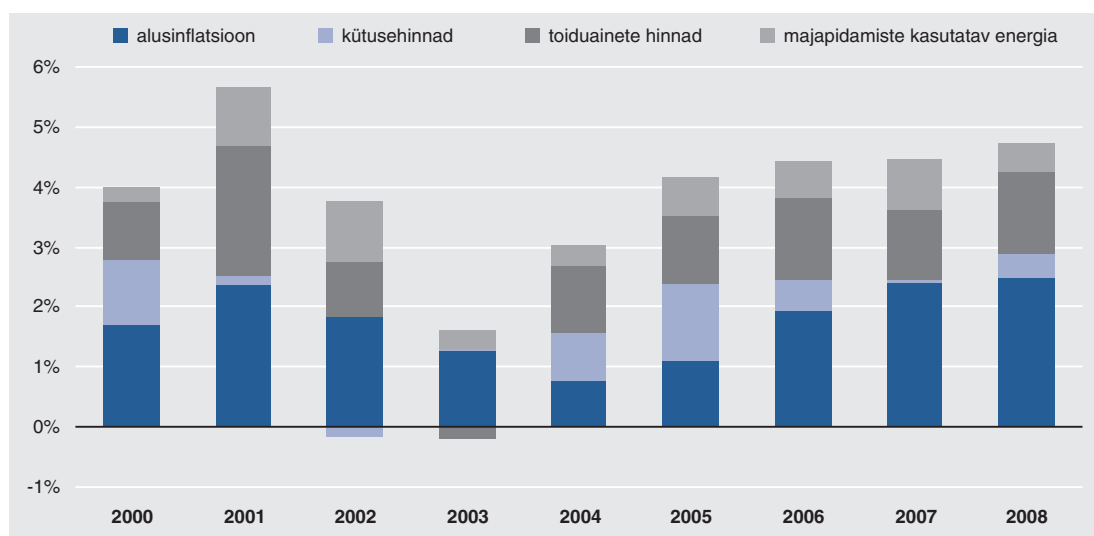
Lähiaastatel on oluliseks inflatsiooniallikaks energeetikasektor, kus jätkub järkjärguline hinnatõus maailmaturu tasemele. Maagaasi kallines hüppeliselt 2006. aasta oktoobris, millele järgneb soojusenergia hinnatõus Eesti erinevates paikades. Maagaasi hinnatõusu suhtes 2007. aasta teisel poolel pole veel otsust langetatud, ent suure tõenäosusega see

jätkub. See on inflatsiooniprognosi suureks riskiteguriks. Lisaks võib inflatsiooni suurendada elektri-hinna tõstmine, mis sõltub peamiselt Eesti Energia investeerimisvajadustest (vt ka joonis 5.4).

### Välistasakaal ja -võlg

Väikeses avatud majanduses sõltuvad sissetulekud pikemas perspektiivis peamiselt ekspordituludest. Eestis suurendab sisenõudlust ja importi seevastu odav laenu raha ning välistasakaal pole vastupidiselt kevadprognoosi ootustele paranenud. Väliskesk-kond on olnud ekspordikasvuks soodsam kui mitmel varasemal aastal. Välisnõudlus jääb kogu prognoosiperioodil tugevaks, kuigi kasvutempo mõttes peaks murdepunkt olema 2006. aastal. Eesti peamiste kaubanduspartnerite Põhjamaade ja Balti riikide SKP kasv on kiire, aga ka Kesk-Euroopa riikide majanduskasv kogub hoogu. Tootmissisendite hinnaühildumise kiirus määrab ära selle, kui võrd suudab Eesti tugevast välisnõudluse keskkonnast kasu lõigata. Sügisprognoosi põhistsenaariumi koha-selt ei teki Eestil suuri konkurentsivõime probleeme, kuigi oht on olemas.

Eesti ekspordi reaalkasv on aastatel 2006–2007 rohkem kui protsendipunkti võrra aeglasem kui



Joonis 5.4. Inflatsiooni struktuur

importikasv, mistõttu teenuste ja kaupade bilanss halveneb. 2006. aastal kasvab eksport 13,1% ning järgneval kahel aastal 11,0% ja 10,0%. Import suureneb ekspansiivse sisenõudluse tingimustes vastavalt 14,9%, 12,6% ja 9,8%.

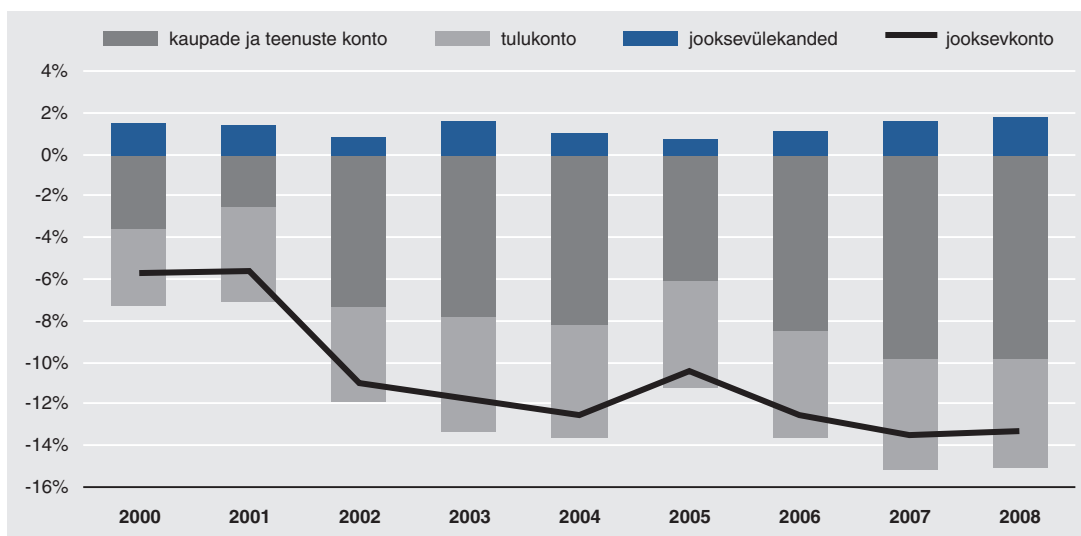
Majanduse välistasakaal niipea veel ei parane. Jooksevkonto puudujääk väheneb alles 2008. aastal, mil sisenõudlus hakkab nõrgenema. Aastatel 2006–2008 on puudujääk vastavalt 12,5%, 13,5% ja 13,3% (vt joonis 5.5). Rahvamajanduse arvepidamise korrigeeritud statistika järgi paranesid väliskaubandustingimused käesoleva aasta esimesel poolel hüppeliselt. Prognoosis eeldatakse, et väliskaubandustingimused on järgnevatel aastatel neutraalsed.

Sisenõudluse kiiret kasvu finantseerib reaalsektor jätkuvalt välismaiste säästude abil ja selle tulemusel ulatub välisvõla tase 2006. aastal 81,8%ni SKPst. Järgnevatel aastatel püsib suur laenuõudlus ning prognoosi põhistsenaariumi kohaselt kasvab välisvõlg 2008. aastal ligikaudu sama suureks kui SKP maht. Välisvõla struktuuris suureneb krediidasutuste osatähtsus, mis läheneb kahele kolmandikule.

### Finantssektor

Eluasemeturu aktiivsus on madalate laenuintressimäärade tõttu olnud jätkuvalt kõrge. EURIBORI tase on alates 2005. aasta teisest poolest tõusnud, kuid sissetulekute kasvootuste taustal pole majapidamiste laenuõudlus vähenenud. Kuna prognoosiperioodil jätkub intressimäära tõus aeglasel tempos, siis jääb selle mõju laenukasvule ka edaspidi piiratuks. Lisaks on eluasemelaenude tähtsajad viimase viie aasta jooksul oluliselt pikenenud, mis võimaldab ka madalama sissetulekuga majapidamistel suuremat laenu võtta. Laenuvõtete aegade edasine pikenedamine on siiski vähetõenäoline ning selle teguri mõju laenukasvule peaks aja jooksul kahanema. Järgnevatel aastatel väheneb ilmselt esmakordsete laenuvõtjate hulk, sest paljud on laenu juba võtnud ning madalama sissetulekuga majapidamiste jaoks on kinnisvara hind tõusnud liiga kõrgele. Majapidamiste optimism tuleviku suhtes kajastub lisaks tugevale eluasemelaenu nõudlusele ka järsult suurenenud tarbimislenude mahus. Edaspidi peaks tarbimislenude kasv võrdsustama majapidamiste üldise võlataseme kasvuga.

Ettevõtete laenukasv sõltub järgnevatel aastatel suuresti arengutrendidest kinnisvaraturul, kus on



Joonis 5.5. Jooksevkonto struktuur (% SKP suhtes)

märke turu tasakaalustumisest. See tuleneb ehitismahu ja tootmisvõimsuse ammendumisest – arendajate soovide täitmiseks ei jätku ehitajaid, materjale ega ka seadmeid. Lisaks on pangad andnud märku sellest, et hindavad kinnisvaraprojekte nüüd mõnevõrra konservatiivsemalt. Ettevõtete laenukasvu finantseerimist iseloomustab praegu struktuurne muutus, kus välisfinantseerimine asendub üha rohkem kodumaise finantseerimisega.

### MAJANDUSKASVU OHUSTAVAD RISKID

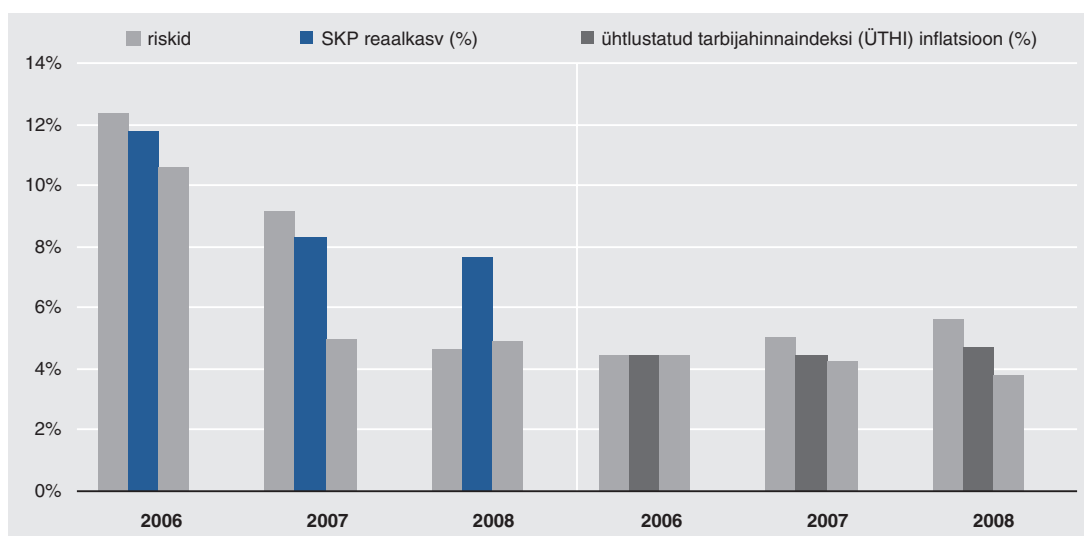
Sügisprognoosi põhistsenaariumit täiendavad kaks riskistsenaariumit. Esimene näeb ette praeguse ekspansiivse arengu jätkumist veel ka järgmisel aastal ning alles seejärel toimub kohandumine. Kohandumise põhiraskus lasub tööturul ning sõltub palkade paindlikkusest. Teise riskistsenaariumi kohaselt ilmnevad konkurentsivõime probleemid juba järgmisel aastal (vt ka joonis 5.6).

Selle aasta kevadprognoosis rõhutasime eelkõige laenuvõtmise tõttu võimendatud sisenõudluse kasvust ning tööturult lähtuvaid riske. Praeguste andmete põhjal võib öelda, et mõlemad riskid on osaliselt realiseerunud. Seega on suurenenud

majanduse ülekuumenemise oht, mis võib kaasa tuua konkurentsivõime alanemise ja vajaduse ressursse majanduse tootmispoolel ümber paigutada.

Nõudluse kiire kasvu tõttu on tootmisressursside nappus muutunud teravamaks kui aasta tagasi, mille tulemusel on tööjõud hakanud kiiremini kallinema. Kiirenenud palgakasv tugevdab laenuvõtjate baasi ja see suurendab omakorda nõudlust. Kui ettevõtted ei suuda kulusid kontrolli all hoida, siis võib taoline ringprotsess tuua kaasa täiendavaid kulusid ja suurendada seeläbi hinnasurveid. Selle tulemusel väheneb aga konkurentsivõime.

Palgakasvu tõttu satuvad esmajoones surve alla väliskonkurentsile avatud ettevõtted. Rohkem kannatavad eelkõige tootmisahela keskel olevad (allhankele orienteeritud) tegevusalad, mis on nii tootmissisendite kui oma toodete ja teenuste osas hinnavõtjad. Samas on sisenõudlusele orienteeritud sektorites osa kulude kasvust lühiajaliselt võimalik üle kanda lõpptarbijale, mistõttu kiireneb inflatsioon. Hoogne hinnakasv suurendab omakorda töötajate ootusi palgakasvu osas. Konkurentsivõime languse üheks esimeseks märgiks on kasumi vähenemine. See sunnib ettevõtteid tootmist optimeerima ja



Joonis 5.6. SKP reaalkasvu ja inflatsiooniprognosis: riskistsenaariumid I ja II

investeerima tootlikkuse tõusu, kuid lühiperioodil on need võimalused piiratud. Neid arengusuundumusi võib omakorda negatiivselt mõjutada riikidevaheline tööjõu liikumine, mis raskendab ettevõttele palkade kärpimist ka kasumlikkuse vähenemisel. Halvemal juhul võivad tekkida probleemid olemasolevate laenude teenindamisega.

Kui palgakasv ületab tootlikkuse kasvu märgatavalt ja see protsess kestab pikemat aega, võib oodata madala lisandväärtusega ning tööjõumahuka tootmise kiiret vähenemist Eestis. Sellistes valdkondades nagu mööbli-, tekstiili-, rõiva- ja elektroonikatööstuses (kus teadus- ja arendustegevuse osatähtsus pole kuigi suur) on kaks valikut – lõpetada senine tegevus või orienteeruda ümber kõrgema lisandväärtusega tootmisele, mis nõuab aga suurel hulgal investeeringuid. Igal juhul väheneb selle tulemusel tootmis- ja ekspordimaht ning turul tekib vaba tööjõud.