

# MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2009–2011

## KOKKUVÕTE

*Käesolev prognoos kasutab sisendina informatsiooni, mis on kättesaadav seisuga 2. aprill 2009, ning avaldatakse samal kujul ka Eesti Panga publikatsioonis Rahapoliitika ja Majandus nr 1/2009.*

Eesti majanduse jahtumine algas juba kaks aastat tagasi sisenõudluse kasvu aeglustumisega. 2008. aasta teisel poolel lisandus sellele väliskeskkonna tingimuste äkiline halvenemine. Rahvusvahelise finantskriisi mõju kandus järkjärgult meie peamiste kaubanduspartneriteni. See viis ka Eesti majanduse kiirese langusse. Paari aasta eest täisvõimsusel töötanud Eesti majandus on liikumas keskkonda, kus on palju kasutamata ressursse. Nõudluse kiire kahane-mise tõttu on hinnatõus asendumas -langusega ning töajõud on odavnemas. Üldise ebakind-luse suurenedes on ootused muutunud üha pessimistlikumaks ja see võimendab omakorda langustsüklit. Eesti-suguse väikese avatud majanduse edasiste kasvuväljavaadete jaoks on oluline, et välismajanduse olukord hakkaks paranema. Praeguste ootuste kohaselt võtab areng suuna paremuse poole alles aasta lõpul, ent pessimistlikumad stsenaariumid ei ole sugugi välistatud. Lisaks on kasvu taastumiseks Eestis vajalik, et majanduse šokijärgsed ümberkorral-dused oleksid suuremas osas lõpule jõudnud ning ebakõlad taandunud. Käesoleva prognoosi järgi algab uus kasvufaas 2011. aastal, kuid see eeldab euro samaaegset kasutuselevõttu.

Eesti majandus seisab silmitsi mitme väliskesk-konnast pärit šokiga. Nii nagu paljudes teistes riikides, on Eesti eksporditudud välisnõudluse tugeva languse tõttu enam kui veerandi võrra vähenenud. Ebakindlus välisnõudluse taastumise aja ja kiiruse suhtes on erakordselt suur. Eesti majandus peab toime tulema ka välisinvestorite usalduse kahanemisega. See tähendab seni-sega võrreldes oluliselt väiksemat väliskapitali

sissevoolu. Usalduse taastumisele aitab kaasa kindlus Eesti euroalaga liitumise suhtes.

Peale väliskeskkonna šokkide on märgata ka mitmeid ebasoodsaid suundumusi sisemajan-duses. Majandus on jõudnud varasematel aastatel kasvu hoogustanud laenuboomist karmimate laenutingimustega keskkonda. Pangad ja inves-torid on oluliselt ettevaatlikumaks muutunud. Osaliselt on tegemist murega kasvavate laenukah-jumite pärast, mis pankade tugeva kapitaliseeri-tuse tõttu küll Eesti finantsstabiilsust ohtu ei sea. Majandusaktiivsus kinnisvarasektoris on tunduvalt vähenenud ja hinnad sügavas languses. Ette-võtete tuluvood on järsult vähenenud nõudluse tõttu märksa madalamad kui varasematel aastatel oodatud, mistõttu tuleb kiiresti kasvanud võla-tase uute tuluvoogudega kooskõlla viia. Langevad hinnad raskendavad laenukoormuse teenindamist, kuigi mõningast leevendust pakuvad alanevad intressimäärad. Samas läheb alakoormatud tootmisvõimsuse ülalpidamine pikema aja vältel kulukaks, mistõttu peab majanduse pakkumise pool end nõudluse uue struktuuriga vastavusse seadma. Seega on majanduses alanud hädava-jalike ümberkorralduste tegemise periood, mis kestab veel järgmiselgi aastal. Kiirele tõusule järg-nenud suur langus teeb majandustsükli praeguse etapi võrdlemisi ressursikulukaks.

Üheks oluliseks väljakutseks Eesti majandusele kujuneb töajõu- ja kaubaturu suutlikkus kohan-duda kiiresti muutunud majandusoludega. Palju-de ettevõtete jaoks hõlmab kohandamine kompro-missi leidmist töötajate vallandamise ja palkade alandamise vahel. Seda väljendab tööpuuduse hüppeline kasv käesoleva aasta alguses, mis jätkub aeglustavas tempos kuni järgmise aastani. Nii käimasolev kui ka järgmine aasta panevad proovile palkade paindlikkuse kiiresti alanenud nõudluse tingimustes. Kasvav töötute arv ja hirm töökoha kaotuse ees vähendavad oluliselt töövõtjate läbirääkimisjõudu palgakokkulepete tegemisel. Prognoosi kohaselt langeb keskmine

brutopalk mõnevõrra nii käesoleval kui ka järgmisel aastal. Palkasid on vaja langetada eelkõige nendes sektorites, mis viimaste aastate palgaralliga kaasa läksid ning tootlikkuse ja palga kasvu vahele ebakõla tekitasid.

Viimaste kuude hinnamuutused annavad märku, et majanduse madalseis on muutnud inflatsioonisurvet põhjustavad tegurid olematuks. Ühelt poolt on selle taga toormehindade langus maailmaturul, mis sel aastal alandab energiakandjate ja toidu hinda Eestis. Teisalt soosivad hindade langust ka sisemajanduslikud tegurid. Ettevõtetel on endiselt suured realiseerimist vajavad varud, tootmisvõimsuse ülejäägi tõttu alandatakse hinda kasumite arvelt ning tootmissisendite hinnad langevad. Tarbijate ostukäitumine on alalhoidlik, kuna ebakindlus tuleviku ees on suur, sissetulekud kahanevad ning laenu raha ei kaasata enam nii kergekäeliselt. Prognoosi järgi kestab hindade langus kuni järgmise aastani ja Eesti on suuteline täitma Maastrichti inflatsioonikriteeriumi juba käesoleva aasta lõpus. Sisemajanduslikest teguritest tulenev hinnatõus taastub pärast majanduse tagasipöördumist kasvurajale, kui Eesti hakkab kasvanud sissetulekutasemete erinevust arenenud Euroopaga taas vähendada.

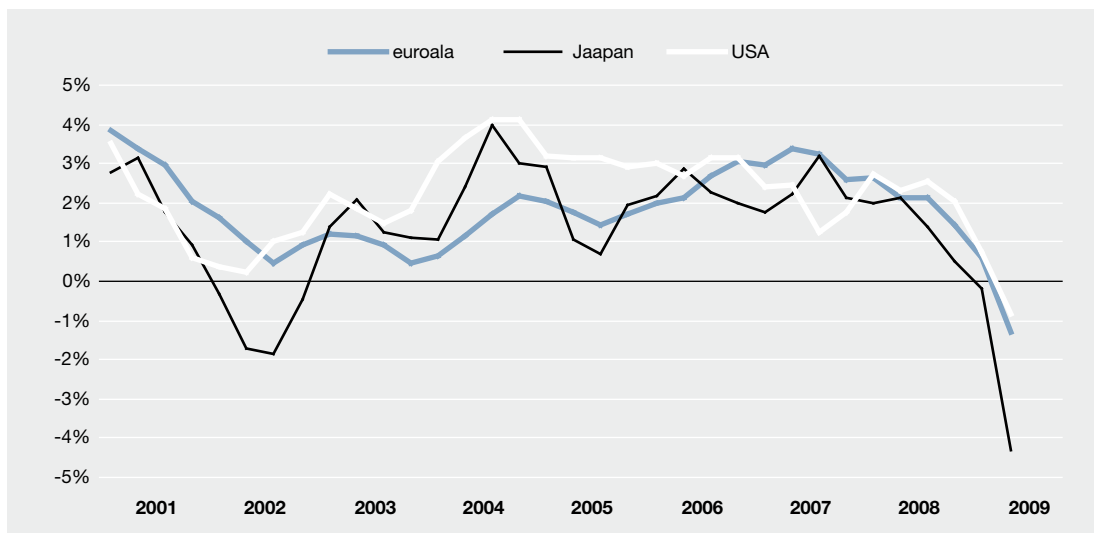
Jooksevkonto puudujääk on olnud aastaid Eesti majandusarengu kaasnähtuseks – seda suure investeeringuvajaduse ja tarbimisbuumi tõttu. Käesolev aasta kujuneb selles suhtes erandiks, kuna nii tarbijad kui ka ettevõtted teevad ebakindluse pärast oluliselt vähem kulutusi. Samuti muutuvad eelarvepiirangud sissetulekute vähenemise tõttu pingelisemaks ning pankade ja investorite ettevaatlik käitumine võimaldab kaasata vähem laenuressurssi. Jooksevkonto ülejääk jääb siiski ajutiseks, sest uue kasvutsükli jaoks peab investimisaktiivsus taas suurenema ning väliskaubanduse puudujääk hakkab kasvama.

Viimaste aastate majandusseis võimaldas valitusselktoril kulutusi ja tulusiirdeid märkimisväärselt tõsta. Majandusolukorra äkilise muutumise tõttu eelmise aasta lõpus tuleb nüüd varasemad kuluplaanid üle vaadata ja muutunud tulutasemega kooskõlla viia. Kuna Eesti on võtnud eesmärgiks eurole ülemineku, siis on äärmiselt tähtis hoida riigieelarve puudujääk Maastrichti eelarvekriteeriumi piires. Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt peab selleks käesoleva aasta eelarve tasakaalu parandama lisaks veebruarikuisele lisaelarvele veel 8,5 miljardi krooni võrra ning järgmisel aastal täiendava 7 miljardi võrra. Pärast veebruari tehtud otsused on jäänud selle eesmärgiga võrreldes tagasihoidlikuks.

Kevadprognoosi üks märksõnu on maailmamajanduses ning sellest tulenevalt ka Eesti majanduses valitsev erakordselt suur ebamäärasus. Sellisele olukorrale omaselt on lahknevused erinevate institutsioonide prognoosides väga suured. Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi täiendavad seetõttu kaks riskistsenaariumi. Neist esimene eeldab maailmamajanduse varasemat väljumist surutisest, kuid teise järgi kestab surutis veel ka järgmisel aastal.

## VÄLISKESKKOND

Maailmamajanduses on finantskriisi tõttu erakordsed ajad. Ameerika Ühendriikide finantssektorist alguse saanud kriis on kujunenud eeldatust märksa ulatuslikumaks, sundides turuosalisi nii kogu maailma kui ka piirkondlike majandusprognoose negatiivsemaks korrigeerima. Realiiseerumas on oht, et maailmamajanduse maht esmakordselt viimase 60 aasta jooksul kahaneb. Rahvusvaheliste organisatsioonide hinnangul võib kahanemine ulatuda kuni paari protsendipunkti. Majanduslanguses on nii euroala, Ameerika Ühendriigid kui ka Jaapan (vt joonis 1); vaid Hiina on üks väheseid riike, mis on suutnud kasvutrendil püsida. Majandusaktiivsuse langus ning

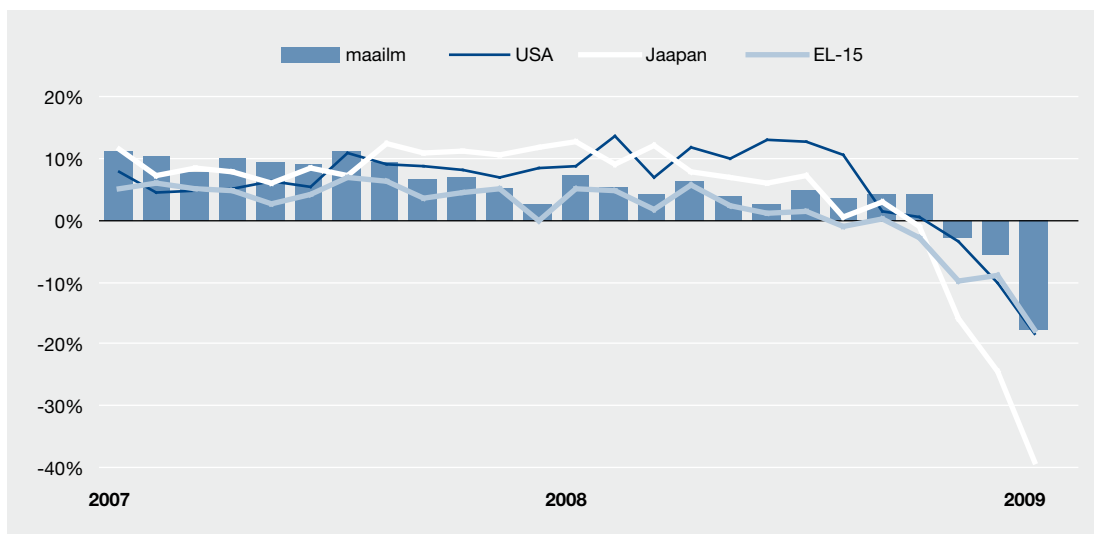


**Joonis 1. SKP aastakasv**

Allikas: Ecowin

probleemid finantssektoris on toonud enamikus riikides kaasa vajaduse sekkuda ulatuslikult nii finantsturgude kui ka reaalsektori toimimisse. Vaatamata valitsuste ning keskpankade võetud stabilisatsioonimeetmetele pole veel selgeid märke olukorra paranemisest. Praegu oodatakse pööret paremuse poole käesoleva aasta lõpus.

Kui veel möödunud aasta kesksaigast peeti kriisi peamiseks ülekandekanaliks finantsturge, siis novembris halvas kriis ka väliskaubanduse. Oma rolli mängisid nii raskused väliskaubanduse finantseerimisel kui ka usalduse kahanemine. Ebakindlus tulevaste sissetulekute suhtes on märkimisväärselt mõjutanud tarbijate käitumist.



**Joonis 2. Ekspordimaht (a/a)**

Allikas: CPB

Praegu pole veel lõpuni selge, miks novembris 2008 toimus kaubavahetuse mahu äkiline ja märkimisväärne kahanemine (vt joonis 2). Sise- ja välisnõudluse vähenemine on toonud kaasa kiire languse tööstustoodangu mahtudes: euroalal ulatus langus jaanuaris aasta arvestuses 17%ni ning Ameerika Ühendriikides 10%ni. Lähitulevikku prognoosivad majandusaldusindeksid ei näita veel selle langustrendi murdumist. Lisaks tarbijate alanenud kindlustundele on kasvanud ka deflatsioonioht. Sellest võib kujuneda tarbimise edasilükkamist motiveeriv tegur. Tarbimise edasilükkamine omakorda süvendaks majanduslangust ja pikendaks selle kestust. Riikide jõupingutusi proteksionismi vältimiseks takistavad tugevad huvigrupid, kes eelistavad riiklikes stabilisatsioonimeetmetes kodumaiseid ettevõtteid. Proteksionistlike meetmete positiivne mõju on kindlasti küsitav lühiperioodil ning veel vähem kaalub see negatiivseid tagajärgi üles pikemas perspektiivis.

Keerulises majanduskeskkonnas on maailma suuremate majanduste keskpangad jõuliselt intressimäärasid alandanud. Praeguseks on rahapoliitilised intressimäärad järjest enamates riikides langetatud allapoole kõigi aegade miinimumtasemeid. Lisaks sellele on keskpangad aktiivselt osalenud rahaturu likviidsuse tagamises. Selleks, et hoida usaldust pangandussektori vastu, on suurendatud hoiusekindlustuse ülemmäärasid ning tõhustatud piiriülest koostööd finantsstabiilsuse tagamisel.

Majanduse stimuleerimisel on oma hind. Ulatuslike eelarvepoliitiliste meetmete varjuküljeks on valitsuste kasvav võlakoormus. Tänapäevaste stimuleerimismeetmete hind on kas kärped tulevastes riigieelarvetes või maksukoormuse tõus. Pikaajaliselt madalad intressimäärad võivad ohtu seada hinnastabiilsuse ning vahetuskursside stabiilsuse, kui majanduskasv on taastunud. Sel juhul tuleb negatiivsete arengutendentside vältimiseks kohe stiimuleid vähendada hakata. Täiendavaks riskiks on ka asjaolu, et üliolulise tähtsusega

institutsioonid (näiteks tööturg) ei ole suuremates riikides piisavalt paindlikud, et tagada maailmajanduse sujuv üleminek kasvuetappi.

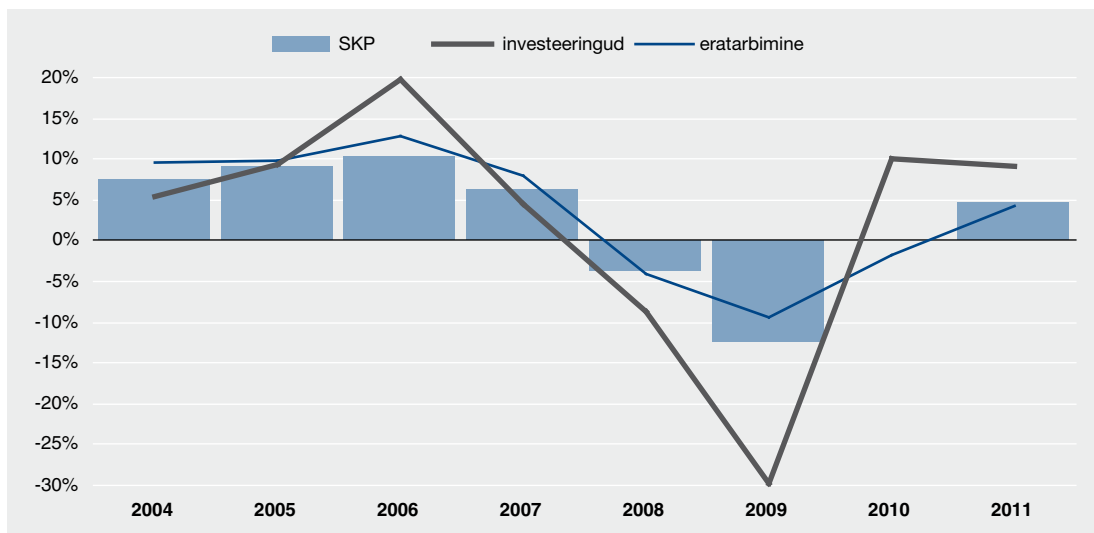
Eestit iseloomustab kõrge finants- ja majandusintegratsioon Põhjamaadega, mistõttu nende eksporditurgude käekäik avaldab Eesti majandusele suurt mõju. Ükskõik missuguseks kujuneb üleilmse majanduse areng käesoleva aasta jooksul, on praeguseks selge, et Põhjamaad on kogemas majanduslangust. Majanduslangus lõunanaabrite juures vähendab käesoleval aastal nii meie välisnõudlust kui ka kogu Baltikumi usaldusväärset välisinvestorite silmis. Väikeste avatud majandusega riikide puhul määrab majandusaktiivsuse taastumiskiiruse lisaks väliskeskkonnale ennekõike majanduse paindlikkus, eelarvedistsipliin ning juurdepääs väliskapitalile.

## **PROGNOOSI PÕHISTENAARIUM**

### **Majanduskasv**

Eesti majanduse tsükliline jahtumine algas juba 2007. aastal ning läks eelmise aasta keskel üle languseks. Maailmamajanduse finantskriisist ajendatuna lisandus sellele märkimisväärne ebakindlus ning aasta lõpus ka välisnõudluse prognoositust suurem vähenemine, mis kiirendas neljandas kvartalis sisemajanduse koguprodukti (SKP) languse aasta arvestuses koguni 9,7%ni. Sealjuures kolmandas kvartalis vähenes SKP aasta arvestuses 3,5%. 2008. aasta kokkuvõttes alanes SKP 3,6% (vt joonis 3).

Kui eelmise aasta alguses oli majanduslangus tuntav ennekõike kaubanduses, veonduses, laonduses ja sides ning elektrienergia-, gaasi- ja veevarustuses, siis neljandas kvartalis oli langus oluliselt laiapõhjalisem ja sügavam just väliskeskkonnast sõltuvates majandusharudes. Erandiks kujunesid vaid riigivalitsemise, sotsiaalhoolduse ning haridusega seotud tegevusalad, mis ilmutasid nõrka kasvu aastatagusega võrreldes.



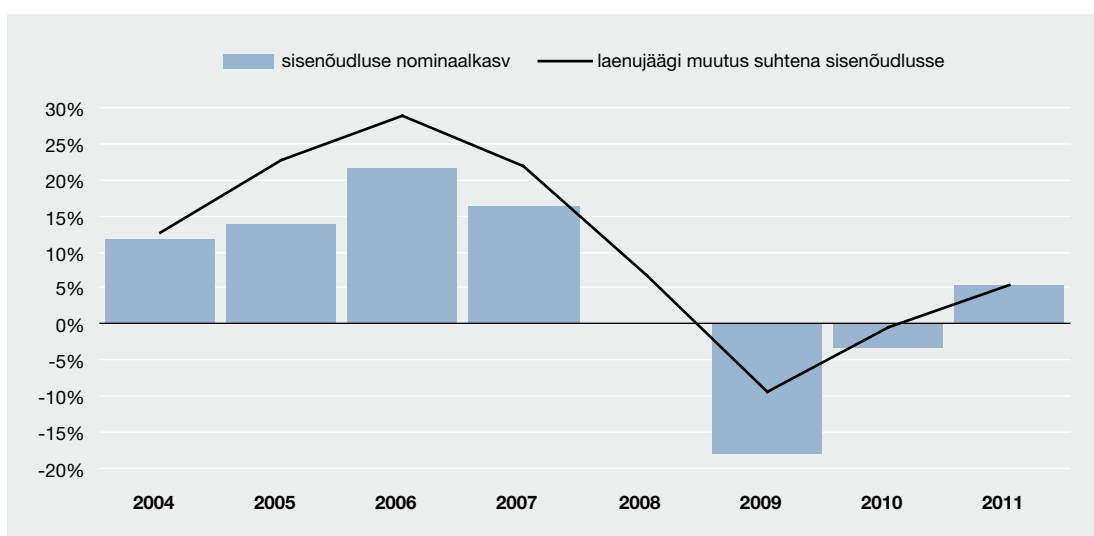
**Joonis 3. SKP reaalkasv (a/a)**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Majanduse järkjärguline jahtumine tegi lõpu laenude abil võimendatud kasvuperioodile. Üleminek jätkusuutlikuma kasvu tasemele oli muutunud kiire kasvu aastatel majanduses tekkinud ebakõlade tõttu hädavajalikuks (vt joonis 4). Tugeva välisnõudluse tingimustes oleks üleminek ühest kasvuperioodist teise olnud Eesti jaoks leebem. Praegune kriisilukord maail-

majanduses võimendab majandusaktiivsuse langust ning toob kaasa sügavama korrektsiooni sissetulekutes.

Enamik kindlustunde indikaatoreid on praegu väga sügavas madalseisus, viidates nõrgale nõudlusele, ülemäärasele tootmisvõimsusele ning kindlustunde puudumisele. Tööstusette-



**Joonis 4. Sisenõudlus**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

võtete eelseisvate kuude plaanid näevad ette jätkuvat tööjõu vähendamist, kuna tellimused on järsult vähenenud, ent varud veel suured ning toodangu müügihinnad seetõttu pigem langustrendis. Need asjaolud viitavad majanduslanguse jätkumisele või isegi süvenemisele käesoleva aasta esimesel poolel.

SKP väheneb jõuliselt ka sel aastal ning kui väliskeskond niipea ei parane, kandub see paraku ka järgmisse aastasse. 2009. aastal ulatub majanduslangus 12,3%ni. Eeldusel, et meie peamiste väliskaubanduspartnerite juures taandub majanduskriis käesoleva aasta lõpuks ning märkimisväärsed abipaketid suudavad need riigid madalseisust välja tuua 2011. aastaks, võib loota ka Eesti majanduse olukorra paranemisele järgmisel aastal ning uue kasvutsükli kinnistumisele 2011. aastal. Prognoosi põhistsenaariumi järgi on majanduse suuremad ebakõlad selleks ajaks taandunud.

Uue tõusulaine alguseks peab ümberkorralduste tegemine majanduses olema suuresti lõpule jõudnud. Esmajärjekorras tuleb ümberkorralduste käigus taastada tootlikkuse kasv. Selleks tuleb töötajate arv viia kooskõlla tootmise mahuga, mis vastab nõudluse mahule. See protsess on juba ka hoogsalt alanud. Kevadprognoosi kohaselt taastub tootlikkuse kasv selle aasta lõpus või järgmise aasta alguses.

Nõudluse vähenedes on märkimisväärne osa tootmisressurssidest jäänud kasutuseta. Eelnevate aastate positiivne SKP lõhe on muutunud kiiresti negatiivseks. Konjunktuuriinstituudi andmetel alanes tootmisvõimsuse rakendus tööstusettevõtetes käesoleva aasta alguses 58%ni, 2006.-2007. aasta kõrgkonjunktuuri ajal oli see isegi 80% tasemel. See näitab, et majandus võiks varasema nõudluse taastumisel praeguselt tasemelt väga kiire kasvuhüppe teha. Alakoormusega tootmisvõimsuse ülalpidamine läheb pikema aja vältel siiski kulukaks, mistõttu peab majanduse pakkumise pool end nõudluse uue struktuuriga vastavusse seadma. See prot-

sess on aeganõudev ning ulatub ka 2010. aastasse. Nendel tegevusaladel, mis viimastel aastatel oma laenukoormust enam suurendasid, võivad üleminekuprotsessid kauemgi kesta.

Ümberkorralduste lõppedes ei kasutata märkimisväärset osa kapitaliolemist enam igapäevases tootmistegevuses. Olulist rolli mängib sealjuures pangandussektori tegevus, mis laenude kaudu toetab nende ümberkorralduste tegemist. Kohandumise käiku mõjutab pankade võimekus ettevõtteid edukuse alusel eristada ning uute projektide rahastamisel mõistlikke riske võtta. Kuigi pangad on oma praeguse kapitalitaseme juures väljendanud valmidust perspektiivikatele projektidele laenu anda, ei saa siiski välistada, et pankade liigse riskikartlikkuse tõttu võivad raskustesse sattuda ka heade väljavaadetega ettevõtted. Pankade laenukäitumist mõjutab järgnevatel aastatel oluliselt aga laenukahjumite tase ning selle mõju pankade kapitalipuhvrile nii Eestis kui ka emapankade päritolumaades. Ebapiisava kapitalitaseme tõttu võivad pangad hakata laenuandmist piirama just siis, kui majandus vajab pangandussektori tugevat toetust.

Alakoormatus avaldab survet tootmisressursside hindadele. Seetõttu on sel aastal oodata nii tööjõu kui ka tootmiskapitali odavnemist, mis osaliselt kandub järgmisegi aastasse. Tootmisressursside hinnalangus kandub edasi toodete hindadesse, mistõttu näitab SKP deflaator Eesti hinnataseme alanemist. Samal põhjusel langevad mõnevõrra ka eksporditavate kaupade hinnad.

Kevadprognoosi kohaselt jääb majandustsükli pöördepunkt käesoleva aasta sügisesse. Selle eelduseks on, et maailmamajanduse aktiivsuse vähenemine peatub aasta teisel poolel. Seega leiab Eestis käesoleval aastal aset sissetulekute ulatuslik vähenemine, kuid järgmisel aastal see protsess stabiliseerub ning uue kasvuetapi algus jääb 2011. aastasse. Selle hinnangu peamine riskitegur on eeldus, et väliskeskond stabiliseerub käesoleva aasta teisel poolel (vt tabel 1).

**Tabel 1. Majandusprognosis põhinäitajate lõikes**

*Erinevus võrreldes eelmise  
prognosisiga*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2009	2010
SKP (mln krooni)	205,0	238,9	248,1	213,9	203,8	213,9	-36,9	-53,4
SKP reaalkasv (%)	10,4	6,3	-3,6	-12,3	0,2	4,7	-7,5	-1,3
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (%)	4,5	6,8	10,6	-0,5	-2,9	-0,8	-4,2	-4,9
SKP deflaator (%)	7,0	9,6	7,9	-3,2	-3,4	1,9	-7,1	-4,4
Jooksevkonto (% SKPst)	-16,7	-18,1	-9,2	2,7	-1,7	-4,9	8,9	5,4
Võlgnevus välismaailma suhtes (jooksev- ja kapitalikonto; % SKPst)	-14,6	-16,9	-7,4	4,8	2,1	-1,3	9,3	5,9
Eratarbimise reaalkasv (%)	12,8	7,8	-4,0	-9,5	-1,7	4,7	-5,1	-4,1
Valitsussektori tarbimise reaalkasv (%)	1,8	3,9	4,4	-9,0	-4,3	3,9	-4,8	-4,1
Investeeringute reaalkasv (%)	19,8	4,5	-8,6	-29,6	10,4	9,9	-12,8	9,4
Ekspordi reaalkasv (%)	12,0	-0,3	-1,0	-27,6	14,8	18,2	-23,6	12,5
Impordi reaalkasv (%)	20,7	4,0	-8,1	-34,3	18,5	19,4	-25,9	16,2
Tööpuudus (%)	5,9	4,7	5,5	12,8	13,7	12,5	3,5	3,0
Hõive kasv (%)	6,4	1,4	0,2	-5,2	-2,1	0,1	-0,5	-0,7
SKP kasv täistööajale taandatud töötaja kohta (%)	4,5	5,8	-3,3	-10,6	4,3	5,8	-9,6	1,7
Reaalpalga kasv (%)	11,6	11,6	3,3	-4,7	-3,2	3,7	-2,2	-2,9
Keskmise brutopalga kasv (%)	16,2	20,4	13,8	-5,2	-5,8	2,9	-6,7	-7,5
Rahapakkumise nominaalkasv (%)	28,2	13,4	3,5	-8,5	-2,2	3,6	-2,4	-2,7
Krediidid nominaalkasv (%)	51,6	30,2	7,3	-7,5	-0,5	4,9	-7,5	-2,4
Välisvõlg (% SKPst)	97,7	112,4	120,2	133,4	142,0	123,9	12,0	15,4
Eelarve tasakaal (% SKPst)	3,3	2,7	-3,0	-2,9	-2,9	-2,6	0,5	-0,7

Allikad: statistikaamet, Eurostat, Eesti Pank

## Sisenõudlus

### Eratarbimine

Majanduse ebakindel hetkeolukord ning välja-vaadete halvenemine on tarbija kindlustunnet viimase kahe aasta jooksul oluliselt kahandanud ja ostukäitumist alalhoidlikumaks muutnud.

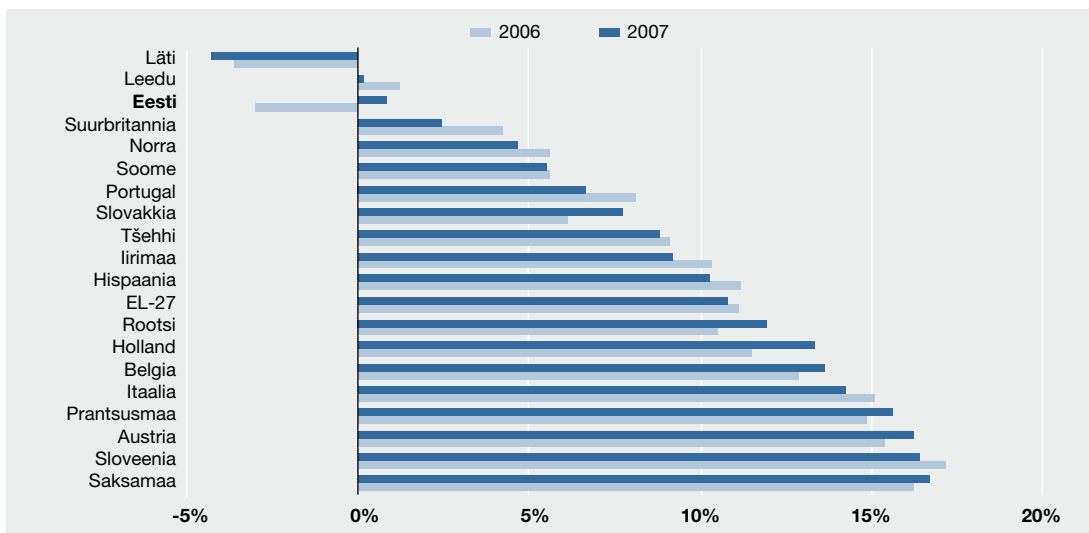
Aastatel 2000–2007 kasvas tarbimine keskmiselt 9,5% aastas, toetatuna palgakasvust, optimistlikest ootustest ning finantskapitali suurest sissevoolust Eesti majandusse. 2007. aastal oli tarbimine koguni 2,8 korda suurem kui 1995. aastal. Sellele märkimisväärsele tõusule järgnes 2008. aastal 4% langus. Lisaks tarbijate ebakindlusele aitas vähenemisele kindlasti kaasa 2007. aasta teisel poolel kiirenema hakanud inflatsioonitempo, mis vähendas inimeste ostujõudu. Samuti kasvasid intressimäärad, mis

koos laenukoormuse tõusuga suurendas tublisti laenuteenindamise kulusid.

Majapidamised reageerisid kasvanud ebakindlusele sellega, et hakkasid alates 2007. aasta esimesest poolest sääste suurendama. Võrreldes mitme teise areneva riigiga on Eesti majapidamiste säästumäär olnud püsivalt madalam ning seetõttu oli säästmise tõus tarvilik samm tasakaalukama arengu suunas (vt joonis 5 brutosäästu<sup>1</sup> kohta). Teisalt on ebakindluse kasvades loomulik soov hoida enam reserve ja likviidseid varasid. 2008. aastal motiveeris inimesi rohkem säästma ka kõrgem hoiuste intressimäär, mis käesoleval aastal on alanemas.

2008. aastal ei kaasatud laenuraha enam nii kergekäeliselt oma igapäevakulutuste tegemiseks kui varasematel aastatel. Lisaks sellele

<sup>1</sup> Majapidamiste brutosäästu määr kirjeldab kasutatava tulu seda osa, mida ei kasutata lõpptarbimiseks. Selle mõõtmiseks jagatakse brutosääst kasutatava brutotuluga, mida on korrigeeritud pensionifondide reservide netovara muutusega.



**Joonis 5. Brutosääst suhtena kasutatavasse tulusse**

Allikas: Eurostat

muutused pangad aasta lõpus ettevaatlikumaks kestavkaupade soetamiseks kasutatavate laenutoodete pakkumisel. See tõi kaasa jaekaubanduse müügi mahu enam kui 10% languse aasta viimases kvartalis ning käesoleva aasta alguses on langus süvenenud. Aasta lõpus vähenesid laiematest kaubagrupidest kõige kiiremini eratarbimiskulutused rõivastele ja jalatsitele – ligikaudu 22%. Kitsamates kaubagrupidest vähenes tublisti sõidukite ostmine – koguni 46%. Samuti langes järsult kinnisvaraga seotud kaupade tarbimine, näiteks sisustuse (mööbli, vaipade ja muude põrandakatete) ost kahanes 35%. Varasemate aastate hoogsale kulutamisele aitas kaasa kinnisvarahindade tõus, mis suurendas majapidamiste likviidsust ja nõudlust mitmete kinnisvaraga seotud kestavkaupade järele. Käesoleval aastal on see majandussegment suures madalseisus.

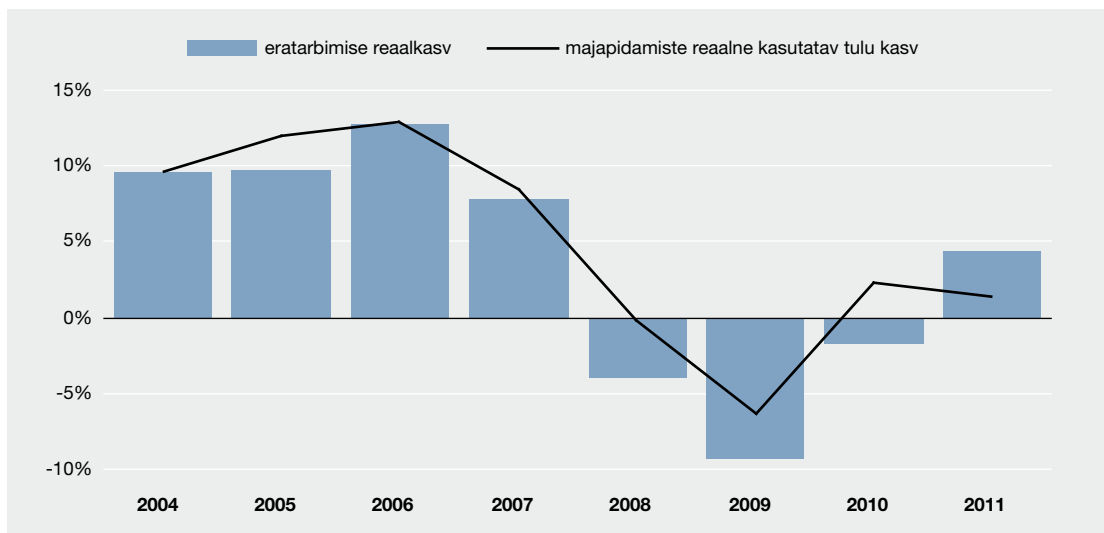
Aastal 2009 jätkub eratarbimises eelnevate aastate kiire kasvu järgne korrigeerimine. Kui senini on see avaldunud eelkõige majapidamiste alalhoidlikumas käitumises, siis edaspidi osutub määravamaks sissetulekute kahane-

mine. Inimeste sissetulekut vähendab ühelt poolt töökohtade kaotamine ning teisalt alaneb paljude jaoks ka palgatulu. Märksa enam inimesi peab elatusstandardi languse vältimiseks kasutusele võtma varem kogutud säästud. Kuigi 2009. aastal panustab kasutatava tulu suurenmise alates aprillist 5% pensionitõus, ei suuda see siiski palgatulu vähenemist kompenseerida. 2009. aasta teine lisaeelarve vähendab tõenäoliselt kasutatavat tulu veelgi (vt joonis 6).

### **Investeeringud**

Investeeringud reageerivad majanduskonjunkturi muutustele enamasti kõige kiiremini ja võrdlemisi järsult. Nii tõusis kiire kasvu aastatel investeeringute osakaal päris mitme protsendipunkti võrra ja jõudis 2006. aastal 34%ni SKPst (vt joonis 7). Sellele aitas kaasa soodne intressikeskkond ning kasvav optimism tuleviku suhtes. Märkimisväärne osa investeeringute kasvust tuli kinnisvara – nii eluasemete kui ka äriotstarbelise kinnisvara – soetamise ja kinnisvara teenindavate tegevusalade arvelt. Paraku ei tõstnud kõik kinnisvarainvesteeringud majanduse pikaajalist kasvuvõimekust. Kuigi ekspordimaht suurenes,





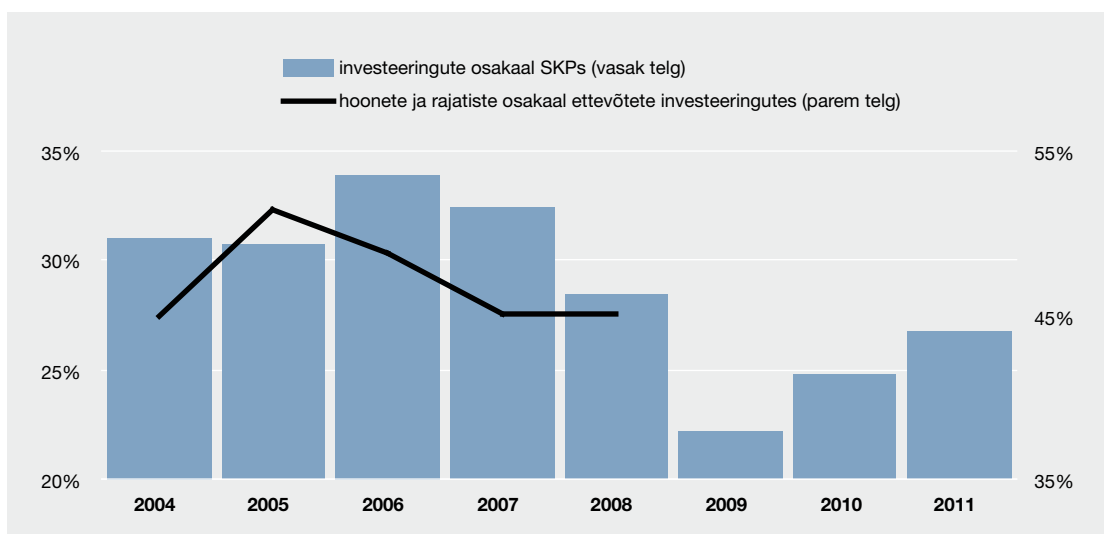
**Joonis 6. Eratarbimise reaalkasv ja majapidamiste reaalne kasutatav tulu**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

jäi ekspordisektori investeeringute kasv siiski aeglaseks. Praeguseks on investeeringutsükkel sisenenud mõõnaperioodi.

Nii nagu muu maailm, kasutasid ka Eesti ettevõtted eelnenud aastatel odavat ja kergesti kättesaadavat laenukapitali, mistõttu aitas tugev laenuvõimendus neil kiiresti kasvada. Samas

tõi majanduslangus ettevõtete kasumid eelmise aasta viimases kvartalis tagasi 2004. aasta tasemele ja see kindlasti raskendab olemasolevate laenude teenindamist. Käesoleva aasta alguses kasumite alanemine tõenäoliselt jätkub madala nõudluskonjunktuuri tõttu ning osaliselt ajendatuna ka ümberkorraldustest, mida ettevõtted peavad tegema. Ettevõtted saavad hakata



**Joonis 7. Investeeringute osakaal SKPs**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

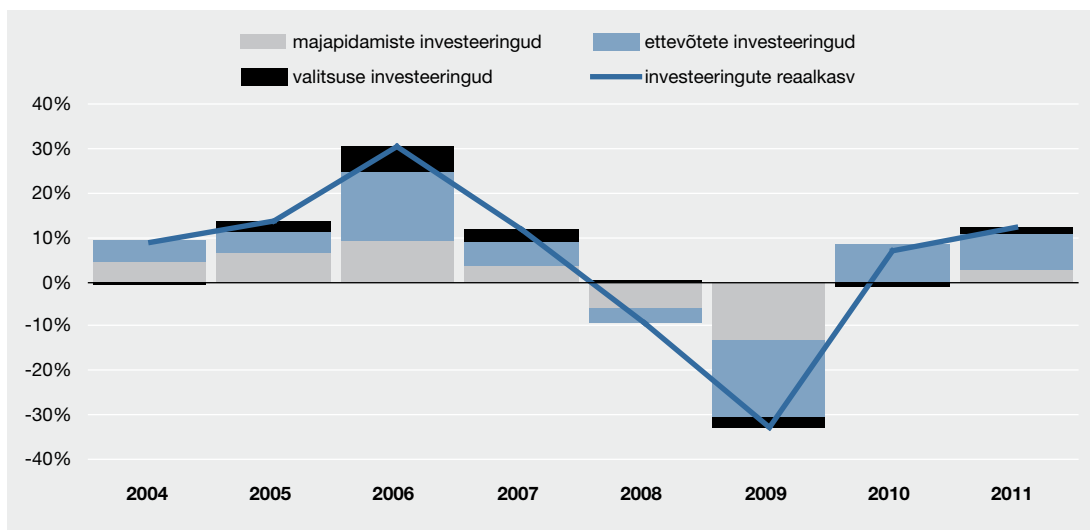
laenukapitali taas intensiivsemalt kaasama, kui kasumid hakkavad uuesti kasvama. Eksportivas sektoris saab see juhtuda samal ajal väliskeskonna taastumisega, mis hakkab Eesti majandusse taas ekspordituluseid tooma. Sellele eelneb periood, mil siinsed ettevõtted peavad alanenud tuluvoogude tingimustes oma laenukoormust vähendama. See ei ole kindlasti kerge, mistõttu on pankrottide arvu kasv möödapääsmatu.

Investeeringute taastumisele lisab hoogu euro kasutuselevõtu perspektiivide selginemine. See toimub esmalt Eesti majanduse suhtes usaldusväärse ja kindlustunde suurenemise kaudu nii kodu- kui ka välismaal. Teisalt muutub laenukapital soodsamaks, sest riskimarginaalide vähenemisega alanevad ka intressimäärad. Välisinvestorite silmis Eesti majanduse usaldusväärse taastamine on äärmiselt tähtis, kuna see toob tagasi välismaised investeeringud. Varasematel aastatel oli välisinvesteeringute kasvu pidurdumise üheks põhjuseks vaba kvalifitseeritud tööjõu puudumine, kuid majandustsükli praeguses seisus ei ole see enam takistuseks.

Käesoleval aastal tehtavate investeeringute maht on ligikaudu 30% väiksem kui eelmisel aastal ning investeeringute osakaal SKPs alaneb ajutiselt 22% tasemele. See jääb alla ka 1990ndate lõpu kriisi tasemele. Järgnevatel aastatel investeeringute osakaal SKPs taas suureneb, mis on osaliselt tingitud euro kasutuselevõtu ootustest, kuid buumiaegne tase keskmises perspektiivis sellegipoolest ei taastu (vt joonis 8).

### Varud

Majanduskasvu aeglustudes toimus varude akumulatsioon. Eriti ilmne oli see kinnisvara, rentimise ja äritegevuse alal, kus valmistoodangu varud kasvasid eelmisel aastal peamiselt müümata kinnisvara tõttu 8 miljardi kroonini, kuid vähenesid aasta lõpuks ligikaudu 7 miljardini. Majanduses tervikuna ulatus varude väärtus aasta keskel 75 miljardi kroonini, kuid aasta lõpul 67 miljardini. Prognoosiperioodi esimesel poolel on oodata varude aeglast vähenemist, kuid kui majandusaktiivsus tõuseb, algab 2011. aastal uus kasv.



Joonis 8. Investeeringute kasvu komponendid

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

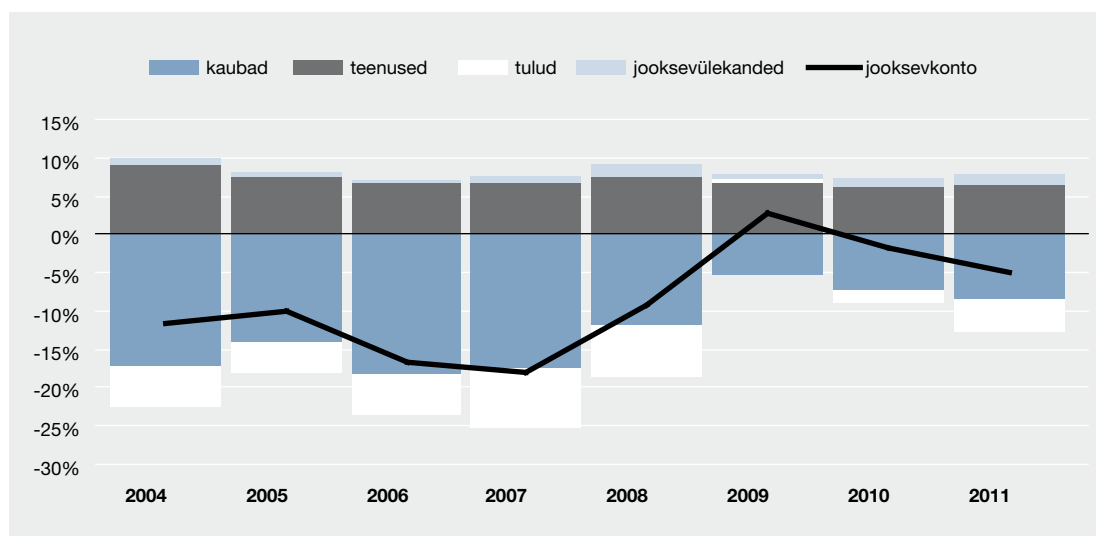
## Välistasakaal ja -võlg

Jooksevkonto puudujääk on olnud aastaid Eesti majandusarengu kaasnähtuseks suure investee-ringuvajaduse tõttu. Alates 2006. aastast hakkas märkimisväärne kapitali sissevool jooksevkonto puudujääki kiirelt paisutama ning tõstis selle 2007. aastal rekordilise 18,5%ni SKPst (vt joonis 9). Samal aastal alanud majanduse jahtumine tõi sellesse arengusse pöörde ning 2008. aastaks oli puudujääk vähenenud sisemajanduslike tegurite toel juba 9,2%ni. Sealjuures ulatus puudujääk veel aasta alguses 13,4%ni, olles aasta viimases kvartalis üksnes 5,1%. Jooksevkonto defitsiidi kiire vähenemine jätkus ka käesoleva aasta alguses.

Peamine panustaja jooksevkonto defitsiidi paranemisse on olnud kaubandusbilanss, mis kaotas eelmise aasta lõpuks peaaegu poole puudujäägist võrreldes oma rekordtasemega 2007. aasta alguses. Üheks oluliseks murdepunktiks maailma väliskaubanduse arengus jääb 2008. aasta november, mil finantskriisi mõju jõudis ka väliskaubanduse mahtu ning see kahanes väga järsult. Selline muutus ei iseloo-

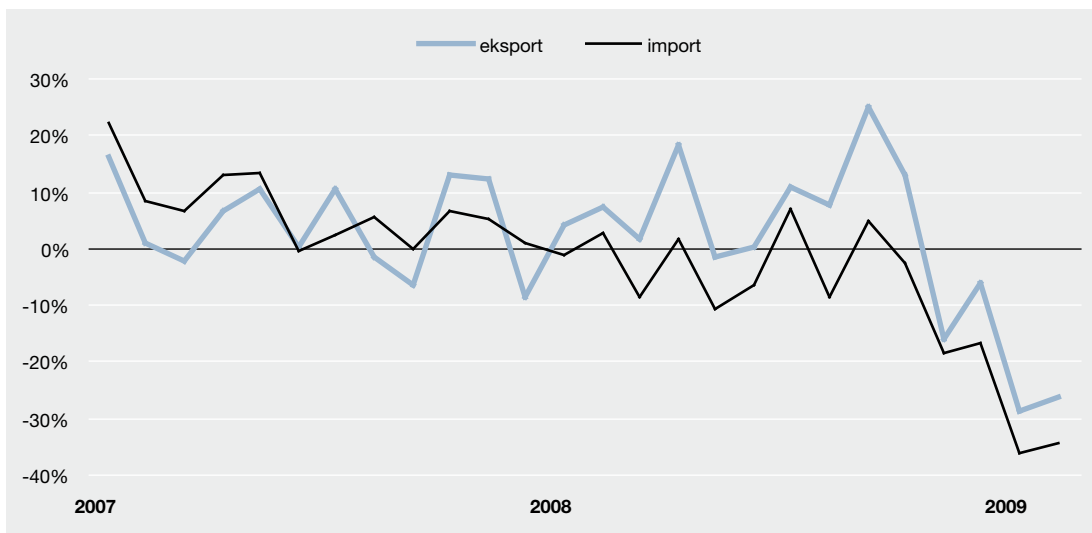
musta üksnes Eestit, vaid leidis aset üle kogu maailma. Eesti peamiste väliskaubanduspartnerite majanduskasv aeglustus sellal väga järsult, mistõttu meie ekspordimaht alanes aasta lõpukuudel ligikaudu viiendiku võrra aastatagusega võrreldes ja 2009. aasta alguses langus süvenes (vt joonis 10). See aga ei suutnud väärata väliskaubandusbilansi paranemist, kuna impordimaht kahanes kiiremini. Eelkõige on vähenenud transiidi iseloomuga kaupade eksport ja import ehk mineraalsete kütuste, elektrimasinate ning transpordivahendite kaubandus. Käesoleval aastal jääb väliskaubanduse maht eelneva aasta omale tunduvalt alla ning väliskaubanduse bilanss paraneb veelgi. Tegu on siiski ajutise paranemisega, mis tuleb sisemajanduse mahu kiirest kokkutõmbumisest. Uues majandusaktiivsuse tõusutsükli vajab Eesti kasvamiseks taas enam investeerimiskaupu ning väliskaubanduse defitsiit hakkab suurenema. Kindluse taastudes hakatakse julgelt ka tarbimisotsuseid tegema.

Eesti ekspordi kasvutsükkel sõltub olulisel määral sellest, kuidas maailmamajandus suudab väljuda finantskriisist, kuid ennekõike meie peamiste



Joonis 9. Jooksevkonto struktuur (% SKPst)

Allikas: Eesti Pank



**Joonis 10. Eesti ekspordi ja impordi kuukasv (a/a)**

Allikas: statistikaamet

väliskaubanduspartnerite majanduskasvu taastumisest. Teatavat rolli mängib ka siinsete tootmisressursside odavnemise ülekandumine ekspordihindadesse, mis võimaldaks parandada Eesti positsiooni rahvusvahelises hinnakonkurentsis. Konjunktuuriinstituudi andmetel hakkasid Eesti tööstusettevõtted tunnetama konkurentsivõime langust nii Eesti kui ka Euroopa Liidu turul juba 2006. aastal. Viimase poole aasta jooksul on hinnang olukorrale veelgi halvenenud, viies konkurentsivõime baromeetri kõigi aegade madalaimale tasemele. See otseselt ei näita, et Eesti ettevõtted jäävad teistele alla just hinnakonkurentsis, kuid ekspordihindade alandamine aitab nõudluse suurendamisele siiski kaasa. Eesti ekspordisektor on praegusele turusituatsioonile reageerides vähendanud tööjõunõudlust, võttes ühelt poolt kasutusele paindlikumaid töövorme ning teisalt töötajaid koondades. Praegune tootmisvõimsuse ülejääk lubab varasema nõudluse taastumisel ekspordimahtu kiiresti kasvatama hakata.

Piiriüleste teenuste osutajatel on väliskaubandusega võrreldes viimasel poolaastal paremini läinud. Seda näitab nii lossimise ja lastimise kui ka raudteevedude maht, mis ei muutunud eelmise

aasta teises pooles kuigivõrd. Teenuste bilansi ülejääk on olnud vähem sõltuv Eesti majanduse tsüklilisusest. Kevadprognoosi põhjal kujuneb teenuste konto ülejäägiks 6–7% SKPst, kuigi on oht, et majanduskriis väliskeskkonnas võib seda mõnevõrra vähendada.

Tulukonto puudujääk on läbi aja jooksevkonto puudujääki suurendanud. See annab eelkõige märku Eestis asuvate välismaist päritolu ettevõtete kasumitest, millest märkimisväärne osa kuulub siin tegutsevatele pankadele. Seoses majanduse madalseisuga ettevõtete kasumlikkus langeb, viies tulude konto 2009. aastal ajutiselt positiivseks. Samas alaneb välismaal töötavate inimeste arv ning nende teenitud töötasu väheneb. Edaspidi pöördub tulukonto taas suuremasse puudujääki. Jooksevülekanete konto kaudu tuli 2008. aastal vahendeid juurde 1,9% ulatuses SKPst. Käesoleval aastal nende vahendite juurdevool väheneb, sest lõpule jõuavad eelmise rahastamisperioodi ELi fondide rahaülekanded, kuid uue perioodi fondidest tuleb rahaülekandeid veel vähe. Seda mõjutab mõnevõrra ka omavahendite nappus.

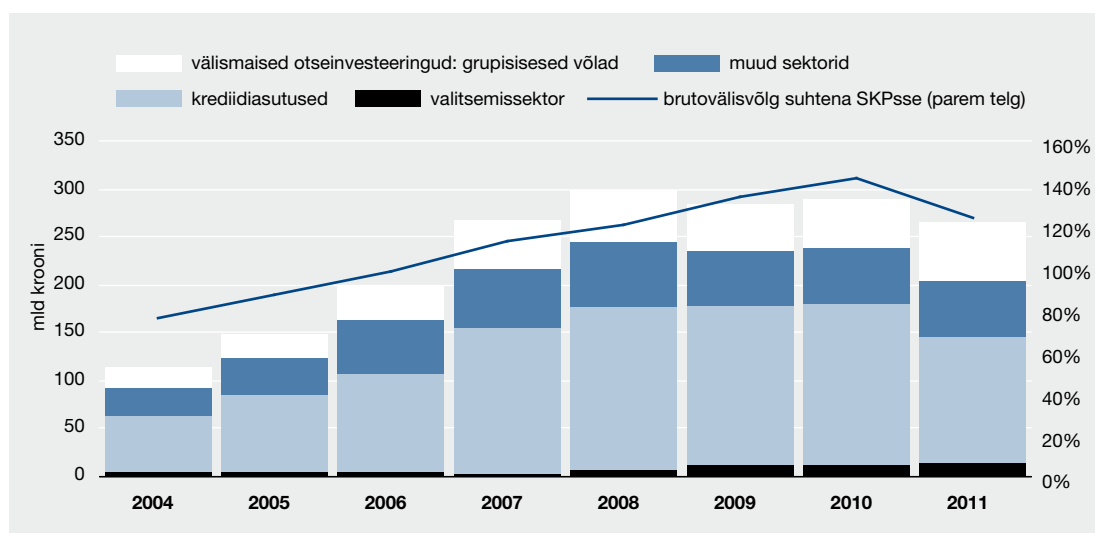
Jooksevkonto defitsiidi vähenemine on selgelt näidanud Eesti majanduse välisfinantseerimise vajaduse vähenemist ning välisvõla kasv on pidurdunud. 2009. aastal kaasatakse veelgi vähem välisvahendeid. Viimastel aastatel kiiresti suurenenud välisvõlg stabiliseerus 2008. aastal 298 miljardi krooni tasemel. Järgneval aastal maksab Eesti osa välisvõlast tagasi ning 2011. aastal ulatub see 265 miljardini<sup>2</sup>. Välisvõla suhe SKPsse jätkab 2010. aastal majanduse mahu vähenemise tõttu siiski kasvu. Erasektor vähendab oma välismaiseid võlakohustusi, kuid valitsussektor finantseerib eelarvepuudujääki tõenäoliselt välismaalt laenamisega. Valitsussektori välisvõlg kasvab oodatavalt 8 miljardi krooni võrra 7,1%ni SKPst (vt joonis 11).

Märkimisväärse osa Eesti majandusarengut finantseerinud kapitalivoogudest moodustavad ema- ja tütarettevõtete vahelised kapitalivood. Näiteks pangandussektori väliskohustused oma emapankade ees moodustavad ligikaudu 40% välisvõlast. Ka mittefinantssektori puhul on

ülekaalus siinsete tütarettevõtete rahastamine välismaal asuvate emettevõtete poolt. Majanduse selline finantseerimine vähendab oluliselt Eesti majanduse riskisust traditsioonilise kapitali väljavoolu suhtes.

### Tööjõuturg

Kuigi majandus hakkas mõningaid jahenemismärke ilmutama juba 2007. aastal, valitses osade tööandjate jaoks tööjõupuudus isegi veel 2008. aasta keskel. Samas olid need soodsad ajad töövõtjatele. Töötuse määr<sup>3</sup> oli eelmise aasta teises kvartalis 4%, mis on kõigi aegade madalaim tase, ning palgatõus ulatus kolmandas kvartalis peaaegu 15%ni, kuigi majanduse maht vähenes sellal juba kiiresti. Tööturu aeglast reageerimist majandusaktiivsuse vaibumisele seletab tõenäoliselt asjaolu, et ettevõtted ei tahtnud loobuda töötajatest, kelle leidmiseks nad veel hiljaaegu suuri kulutusi olid pidanud tegema. Majanduslangust tajuti sellal arvatavasti üksnes lühiajalise korrigeerimisena.



**Joonis 11. Välisvõla struktuur**

Allikas: Eesti Pank

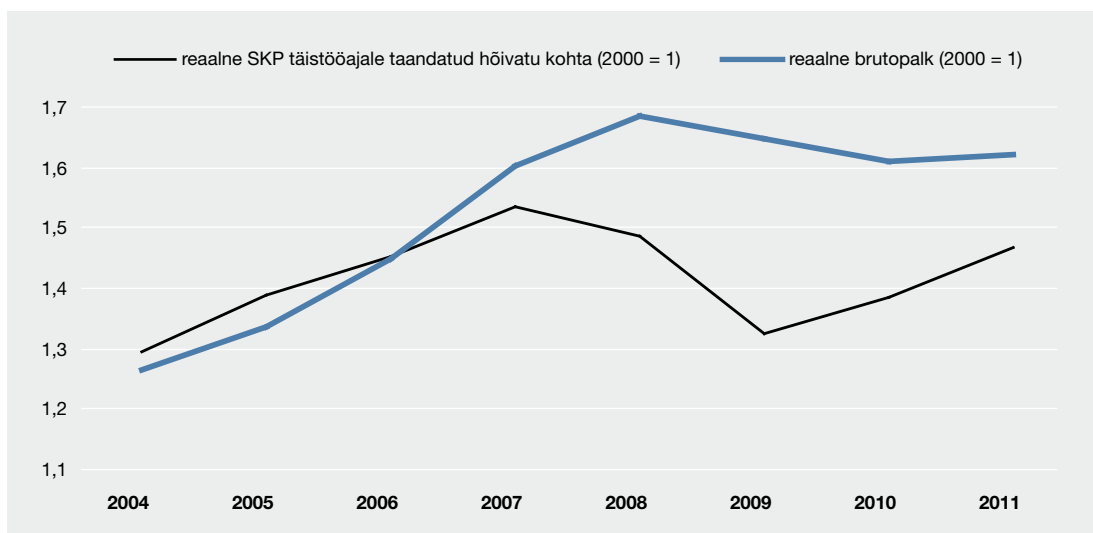
<sup>2</sup> Kohustusliku reservimäära vähendamisel 15%lt 2%le, mis leiab aset Eesti liitumisel euroalaga, vähendavad pangad välismaiseid kohustusi emapankade ees.

<sup>3</sup> ILO meetodika kohaselt statistikaameti poolt hinnatud.

Aasta viimases kvartalis hakkas tarbijate meelekindlust ning tootmis- ja kaubandusettevõtete tegevust tugevasti mõjutama rahvusvaheline finantskriis. Tööturul algasid samal ajal kiired muutused, ajendatuna tootmismahu ja tellimuste suurest langusest. Palgakasv aeglustus kiiresti ja jõudis detsembris aasta arvestuses 1,6%ni. Üks palgakasvu äkilise languse tinginud asjaolu oli see, et 2008. aasta eest maksti töötajatele oluliselt vähem tulemustasusid kui aasta varem. Eelmise aasta viimases kvartalis oli palgakasv 6,9%, kuigi aasta keskmisena suurenes brutopalk 13,8%. Maksulaekumiste andmetele tuginedes pidurdus palgakasvu tempo selle aasta alguses veelgi ning veebruaris võis palk jääda aastatagusele juba alla. Keskmine brutopalk tõusis 2005.–2008. aastal 77% ning reaalpalka kasv ulatus 38%ni. Samal perioodil suurenes toodang töötaja kohta üksnes 15%, jäädes reaalpalka kasvule mitmekordselt alla. Käärid tootlikkuse ja palgakasvu vahel on üks peamisi ebakõlasid, mida majandus peab kasvu taastamiseks ümberkorralduste käigus kiiresti vähendama hakkama (vt joonis 12).

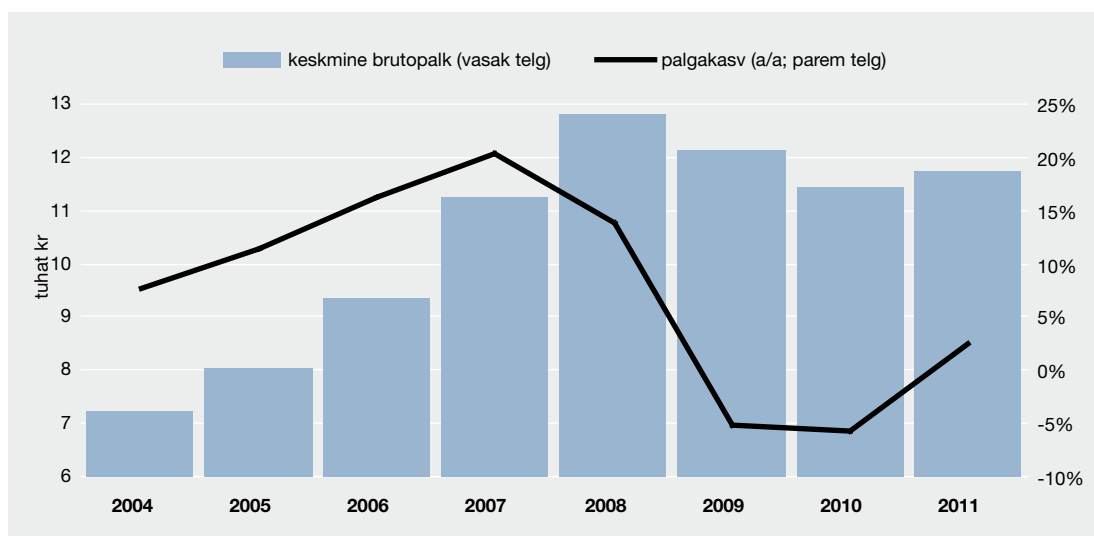
Eelmise aasta lõpul toimunud palgakasvu aeglustumine pöördub käesoleval aastal palgalanguseks. Aasta esimeses kvartalis võib keskmine palk võrreldes aastatagusega veel pisut kasvada, kuid teisest kvartalist alates palgad vähenevad. Osadel tegevusaladel kahanevad üksnes tulemustasud ja muud lisatasud, kuid viimastel aastatel laenukoormust enam kasvatanud tegevusaladel, kus leidis aset ka kiire palgaralli, on põhipalka langus tõenäoliselt möödapääsmatu. Avalikus sektoris on palgatõus viimastel aastatel ületanud erasektori palgatõusu, mis on osaliselt korrigeerinud eelnevate aastate väiksemat palkade tõstmist. 2009. aastal alanevad palgakulud ka avalikus sektoris. Kui 2008. aastal oli keskmine brutopalk 12 818 krooni, siis kevadprognoosi kohaselt alaneb see 2009. aastal 12 151 kroonini ning langus kandub edasi ka järgnevasse aastasse. Palgakasv taastub alles 2011. aastal (vt joonis 13).

Palgad on siiski inertsed, sest töölepinguseadusest tulenevalt on palku langetada oluliselt raskem kui neid tõsta ja paljud töövõtjad ei pruugi



**Joonis 12. Reaalpalk ja tootlikkus**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



**Joonis 13. Palgakasv**

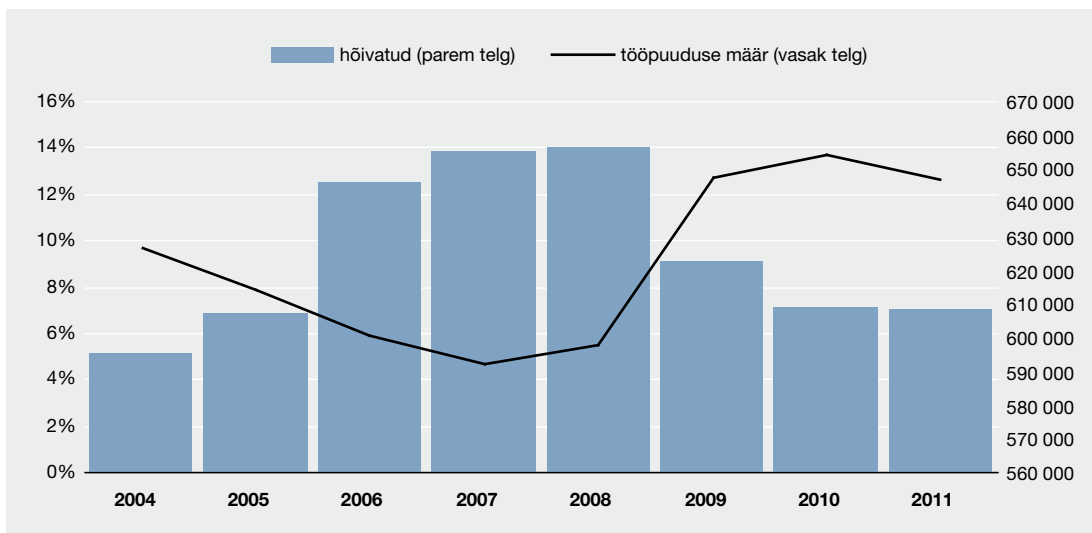
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

sellega kergekäeliselt nõustuda. Suur arv töötuid, kes on nõus madalama palga eest töötama, ja hirm töökohta kaotamise ees vähendavad samas tublisti töövõtjate läbirääkimisjõudu palgakokkulepete tegemisel. Just sel põhjusel võib oodata tugevat survet palkade langetamiseks ka järgmisel aastal.

Üldise nõudluse languse tõttu on märgatavalt vähenenud ka tööjõunõudlus ja ettevõtted tegelevad praegu hoogsalt töötajate arvu viimisega nõudlusega kooskõlla. Selleks kasutatakse mitmesuguseid võimalusi. Kui osa ettevõtteid peavad töömahu vähenemist ajutiseks ja rakendavad seepärast osalist tööaega või osaliselt tasustatavat puhkust, siis teised eelistavad töötajaid vallandada. Varasemast tunduvalt vähem on tähtjaliste töölepingute pikendamist ning töö jätkamist katseaja lõppedes. Ettevõtted kärbibivad ka teisi töötajaskonnaga seotud kulusid, näiteks koolituskulusid. Hõivatute arv väheneb käesoleva aasta lõpuks 622 000ni, mis on ligikaudu 35 000 võrra väiksem kui eelmise aasta viimases kvartalis. 2010. aasta lõpuks kahaneb hõivatute arv veel 12 000 võrra 610 000ni (vt joonis 14).

Töötute arv ei kasva siiski üks-ühele hõivatute arvu vähenemisega, sest osa inimesi eelistavad mitteaktiivseks jääda, tulevad välismaalt siia tööd otsima, lahkuvad välismaale või muutuvad heitunuks. Välismaal töö leidmine ei ole võrreldes varasemate aastatega enam nii lihtne, sest üleilmne finantskriis on langusse viinud ka need majandused, mis on Eestist pärit töötajate jaoks seni sihtriigiks olnud. Veelgi enam, osa nendes riikides töötavaid eestimaalasi pöörduvad hoopis koju tööd otsima, mis suurendab sotsiaaltoetuste süsteemi koormust.

Arvestades sellega, et majanduse madalseis kestab pikemat aega ning tööjõunõudlus ei hakka veel niipea kasvama, suureneb pikaajaliste töötute osakaal ning heitunute tagasitoomine tööturule kujuneb aastate pärast üsnagi kulukaks. Töötusel on suured sotsiaalsed kulud ja seepärast on oluline kohe panustada töötute ümberõppesse ning säilitada töö kaotanute motivatsioon uut töökohta otsida. Kevadprognoosi kohaselt suureneb töötute arv eelmise aasta lõpu 53 500-lt 2009. aasta viimases kvartalis 98 000-le, mis tõstab tööpuuduse peaaegu



**Joonis 14. Hõivatud ja tööpuudus**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

14%ni. Ühtlasi tõuseb struktuurse tööpuuduse osakaal. Käesoleva aasta alguses suurenes tööpuudus hüppeliselt ja jõudis tõenäoliselt juba 10% lähedale. Kevadprognoosi kohaselt on järgmise aasta lõpus Eestis 97 000 töötut ning tööpuudus on seega peaaegu 14%.

Majanduslangusega suurenesid tööturule sisenajatel raskused töö leidmisel, kuna uute töökohade loomine pidurdus. Lisaks on viimastel aastatel rohkem koolilõpetajaid tööjõuturule siirdunud, mis ühelt poolt kahandab mitteaktiivsete arvu, kuid teisalt suurendab noorte tööpuudust.

### Inflatsioon

Hinnad reageerisid aastatel 2005–2007 aset leidnud majandusaktiivsuse tõusulainele mõningase viitajaga. Kui 2005. aastal tõusis ühtlustatud tarbijahinnaindeks veel 4,1%, siis aastatel 2006–2007 vastavalt 4,4% ja 6,7%. Kuigi inflatsioonist moodustasid märkimisväärse osa maksutõusud, võimaldas hindu tuntavalt tõsta ka majanduse kõrgseis. Alates 2007. aasta teisest poolest lisandus sellele veel tugev hinnatõusurive välismaalt.

2008. aasta esimese kolme kvartali jooksul kerkis hinnakasv Eestis koguni üle 10% ning aasta keskmiseks kujunes 10,6%. Eelkõige oli kiirenemise põhjuseks nafta- ja toiduhindade järsk tõus maailmaturul. Kallinev importenergia mõjutas tarbijahindasid kaudselt kogu teise poolaasta vältel ning soojusenergia kallines 32%. Kahekohaliseks tõusnud inflatsioon ei olnud Eesti majanduse jaoks jätkusuutlik, kuivõrd see aitas kaasa majandusaktiivsuse järkjärgulisele alanemisele. Koos sellega hakkas alanema ka inflatsioonisurve. Ka nafta hind maailmaturul hakkas teisel poolaastal kiiresti langema. Käesoleva aasta veebruariks oli tarbijahinnaindeksi aastakasv pidurdunud 3,9%ni; võrreldes 2008. aasta oktoobriga alanes Eesti hinnatase 1,5%. 2009. aasta algul põhjustasid hinnatõusurvet veel peamiselt vaid administratiivsed tegurid. Indekseerimise tõttu kallinesid jaanuaris mitmel pool Eestis kommunaalteenused. Kui siia lisada veel elektrile aktsiisimaksu kehtestamine, siis nende komponentide mõjul tõusis tarbija ostukorvi maksumus jaanuaris peaaegu 0,4%.



Viimaste kuude inflatsioon annab märku majanduses alanud nominaalsest kohandumisest, mis jätkub järgnevatel aastatel, kuna osa eelnevate aastate kiirest hinnakasvust on vaja tagasi pöörata. Kevadprognoosi kohaselt jõuab Eesti käesoleva aasta teisel poolel aasta arvestuses deflatsiooni, mis kestab kuni prognoosiperioodi lõpuni. Deflatsioon on tõenäoliselt kõige kiirem 2010. aastal, kuid selle ulatus sõltub peamiselt teenustesektori hinnajäikustest. 2009. aastal ootame hinnalanguseks 0,5% ning 2010. aastal 2,9% (vt joonis 15). Käesoleva aasta esimesel poolel aitab deflatsioonile oluliselt kaasa ka importenergia ja toorainete odavnemine (vt joonis 16). Eesti täidab tõenäoliselt Maastrichti inflatsioonikriteeriumi 2009. aasta lõpuks.

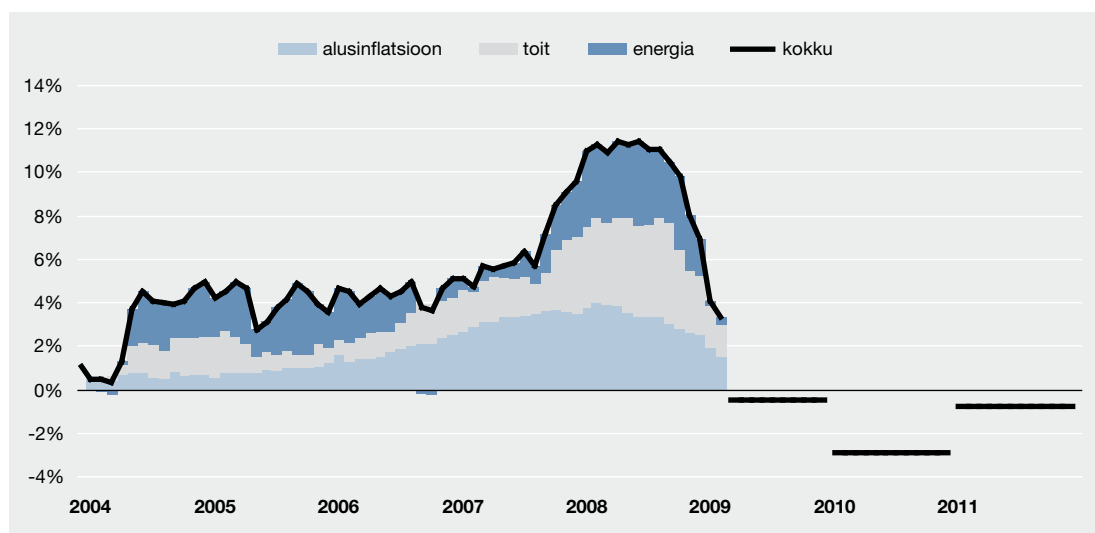
Ekspordikaupade, sealhulgas toiduainete hinnad alanevad prognoosiperioodil, sest tootmisressursside odavnemine kandub edasi ka toodete müügihindadesse. Eesti on ja jääb maailmaturul siiski hinnavõtjaks ning siinsed majandusolud ei suuda ekspordi ja impordi hinnataset kuigivõrd mõjutada. Ettevõtete konkurentsivõimet aitab

välisurgudel säilitada nominaalpalga ja tööjõu ühiku kulude langus, mis tasakaalustab viimaste aastate reaalse vahetuskursi tugevnemise mõju.

### Hinnaootused

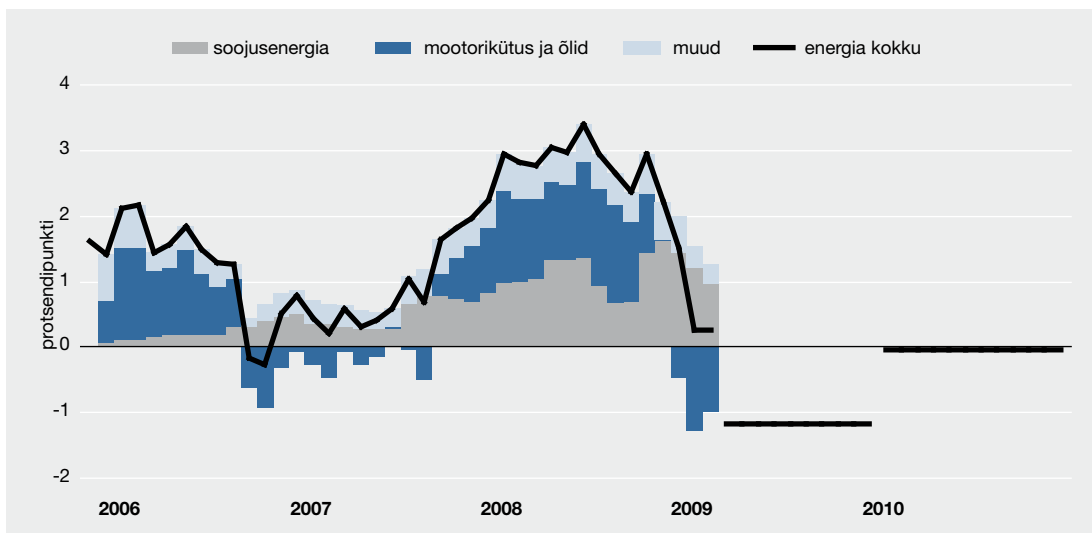
Konjunktuuriinstituudi andmetel on nii ettevõtete kui ka tarbijate inflatsiooniootused langenud läbi aegade madalaimale tasemele, mis viitab Eesti majandust ees ootavale deflatsioonile. Kiiremat hinnalangust on oodata väliskonkurentsile avatud ekspordisektoris. Viimastel kuudel on ka kodumaisele turule tootvate ettevõtete (näiteks toiduainetetööstus) ja kaubandusettevõtete hinnaootused muutunud kokkuvõttes oluliselt negatiivsemaks. Ülemäärase tootmisvõimsusega ehitussektoris peab veebruari seisuga koguni kaks kolmandikku ettevõtetest järgneva kolme kuu jooksul hindade langetamist vältimatuks.

Tarbijate usk hindade edasisse langusse on samuti kasvanud. Veebruaris uskus 22% tarbijatest hinnalangust järgneva 12 kuu jooksul. Tarbijate hinnaootustel võib olla koostoimes pere rahandusliku olukorra halvenemisega suur mõju



Joonis 15. Inflatsiooni struktuur ja prognoos

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



**Joonis 16. Energiahindade panus tarbijahinnaindeksi aastakasvu**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

tarbimisotsuste tegemisele. Sealjuures valitseb oht, et tarbimise edasilükkamine viib majanduse veelgi sügavamasse langusse.

#### **Administratiivsed tegurid**

Administratiivne hinnasurve on käesoleval aastal üks väheseid tegureid, mis hindade tõusule kaasa aitab. Aasta alguses kallinesid kommunalteenused ja elektri hind tõusis lisandunud aktsiisi tõttu. Eelmisest aastast kandus üle ka tubaka- ja alkoholiaktsiisi tõus.

Administratiivsetest teguritest arvestab kevadprognoos soojusenergia hinnamuutusi ning elektrihinna 2% kallinemist märtsis.

2010. ja 2011. aasta administratiivsete tegurite kohta on hetkel vähe informatsiooni. Praeguseks on Eesti täitnud Euroopa Liiduga ühinemise lepingust tulenevad kohustused maksumäärade ühtlustamiseks. Seepärast on administratiivse inflatsiooni panus järgnevatel aastatel oluliselt väiksem kui eelmise nelja-viie aasta jooksul.

#### **Toiduained**

Toiduainete inflatsiooni põhjustas 2008. aasta esimesel poolel põhiliselt hüppeline hinnatõus maailmaturul, mille tulemusel toidu panus tarbijahindade kasvu kahekordistus. Tarbijahinnad tõusid aasta keskmisena 10,4%, millest 4,3% tulenes toidu kallinemisest. Möödunud aasta juulist kuni käesoleva aasta alguseni odavnes toidutoore välisturgudel seevastu kiires tempos. Nüüdseks on langus pidurdunud. Praeguseks on toidutoorme ja teraviljade hinnad maailmaturul langenud kallinemiseelse perioodi ehk 2007. aasta alguse tasemele. Teravilja hind on väga oluline tegur töödeldud toidu (nt liha- ja piimatoodete) maksumuse kujunemisel. Näiteks on söödateravilja osakaal muude kuludega võrreldes kõrge nii liha- kui ka piimatoodete tootmises.

Töödeldud toiduained on Eestis käesolevaks ajaks odavnenud vähem, kui toortoidu hinnalangus seda oodata lubaks. Põllumajandussaaduste kokkuostuhinnad langesid eelmise aasta neljandas kvartalis aasta arvestuses 19%, kuid

see on kaupluste letihindadesse väga visalt üle kandunud. Piimatooted odavnesid eelmise kuue kuu jooksul 5,9%, leiva- ja lihatooted aga hoopis kallinesid, vastavalt 1,3% ja 2,3%.

2009. aasta jooksul muutub toiduainete odavnemine majanduslanguse tingimustes laiapõhjalisemaks kaubanduses lisanduvate marginaalide arvelt. Käesolevaks aastaks prognoosime toiduhindade 3,5% langust. Ekspordiraskuste süvenedes võib deflatsioon kujuneda ka kiiremaks.

### **Mootorikütus**

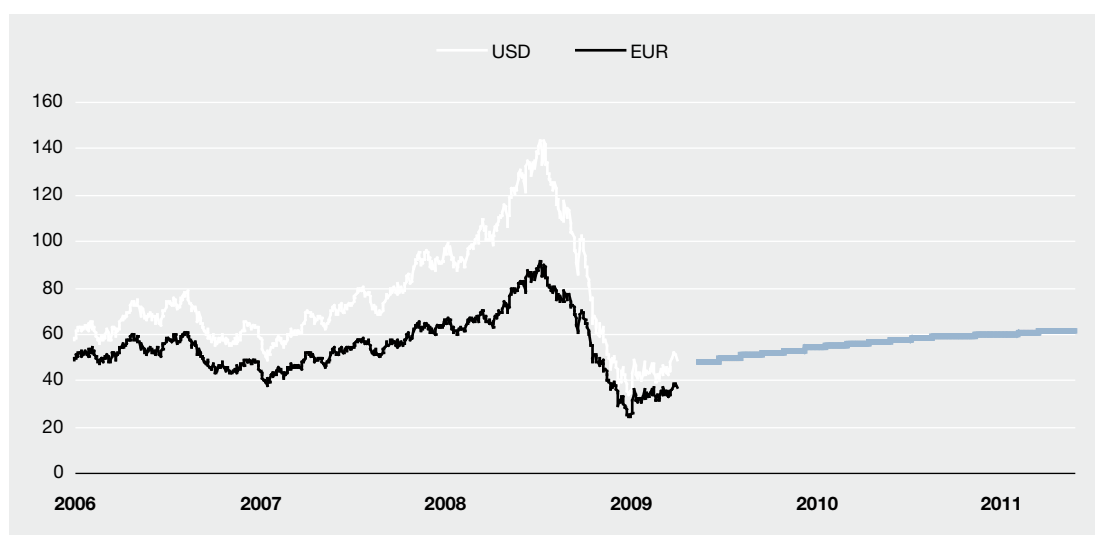
Eelmise aasta teisel poolel odavnes nafta maailmaturul väga lühikese aja jooksul 71% ja kõigub praegu 50–60 USA dollari vahemikus. Prognoosi eelduste kohaselt püsib nafta hind maailmaturul tänava 60 dollarist allpool. Tuginedes tuleviku-tehingutele ootavad turud järgmise kahe aasta jooksul nafta kallinemist vastavalt 55 ja 58 dollari barreli eest (vt joonis 17). Samas on mitmed riskid, mille realiseerumisel võib hind jääda sellest tasemest kas üles- või allapoole.

### **Majapidamiste energia**

Soojusenergia hüppeline kallinemine Eestis algas 2007. aasta juulis, mil soojusenergia käibemaksumäär tõsteti 5%lt 18%ni. Pärast seda on soojusenergia kallinenud veel 57%, sest imporditava maagaasi hind tõusis. Alates jaanuarist on soojusenergia hinnad seevastu langenud. Soojusenergia odavneb 2009. aasta esimesel poolel ligikaudu 30% eeldusel, et nafta hind ei kõigu väga palju. Imporditava maagaasi odavnemisel peavad soojusenergia müüjad viima hinna vastavusse tegelike tootmiskuludega.

### **Alusinflatsioon<sup>4</sup>**

Sisemajanduslikest teguritest ajendatud inflatsioon aeglustus 2009. aasta esimestel kuudel kiiresti. Teenuste hinnad on üldjuhul jäigemad kui kaupade omad, sest kaubaturud on väliskonkurentsile enam avatud. Teenused moodustavad tarbija ostukorvist 23% ja alusinflatsioonist 57%. Üks peamisi teenuste inflatsiooni kujundavaid tegureid on viimastel aastatel olnud tööjõuturu ülekuumenemine, kuid nüüd on sealt lähtuv



**Joonis 17. Toornafta hind ja turgude hinnaprognos 2009. aasta märtsi algul**

Allikas: Reuters

<sup>4</sup> Alusinflatsiooni all on silmas peetud seda osa majapidamiste ostukorvist, mis jääb järele pärast toidu, alkoholi ja tubaka, mootorikütuse ja majapidamiste energia kõrvalejätmist.

surve taandunud ning edaspidi soosib tööjõuturg pigem hindade langust (vt joonis 18).

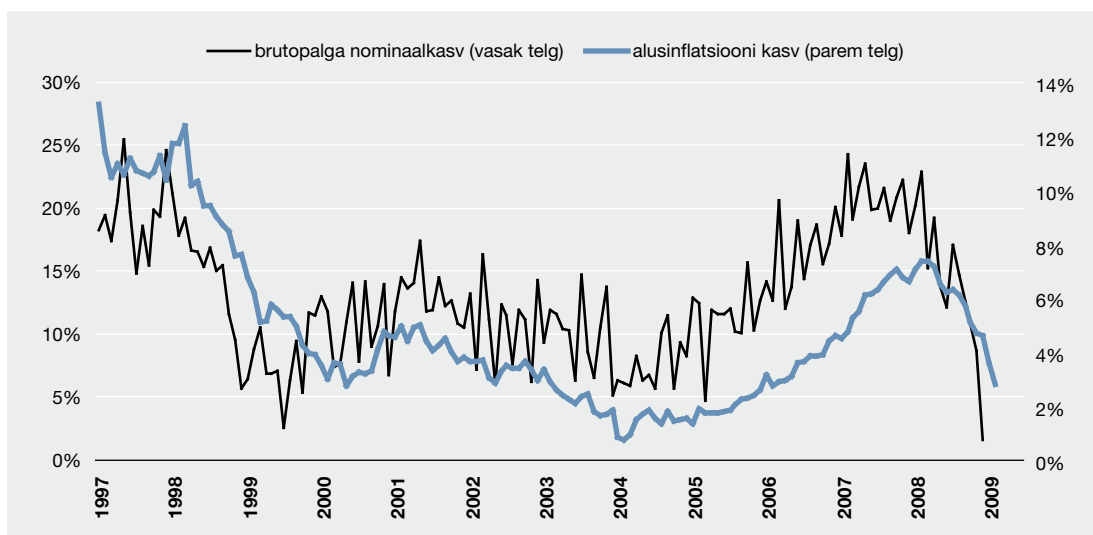
Tööstuskaupade hinnatrendid on mõnevõrra erinevad, kuid hinnatõususurve vähenemine jätkub. Riiete ja jalatsite sesoonne odavnemine oli selle aasta alguses varasemate aastatega võrreldes ootuspäraselt suurem. Mitmete püsikaupade, näiteks autode ja koduelektronika, hinnalangus on jätkunud kiirenevas tempos. Tulenevalt suurest kinnisvara hinnalangusest avaldas alusinflatsiooni vähenemisele suurt mõju üüri odavnemine, mis oli veebruaris kuu arvestuses isegi 7,5%. Energiahindade kõikumine alusinflatsiooni kuigi palju siiski ei mõjuta. See asjaolu on leidnud empiirilist kinnitust ka Eesti kohta tehtud uurimuses<sup>5</sup>.

Alusinflatsioon võib leida ka üldisele arengule vastupidiseid tendentse. Näiteks tõusis vee hind indekseeritud hinnakujunduse tõttu aasta alguses hüppeliselt 9,5%. On oluline, et ka monopoolses seisus olevad kommunaalteenuste pakkujad kujundaksid hindu vastavalt kulude muutustele.

Prognoosiperioodi esimeses pooles ootame importkaupade odavnemist, mis tuleneb valuutakursside muutusest. Eesti nominaalne efektiivne vahetuskurss kallines veebruaris aasta arvestuses 4,5%. Hiljutise uurimistö<sup>6</sup> kohaselt toob nominaalse efektiivse vahetuskursi tõus sellises ulatuses kaasa ligikaudu 1% tarbijahindade languse.

### Valitsussektor

Viimaste aastate kiire majanduskasv on võimaldanud valitsussektoril oluliselt tõsta kulutusi ja tulusiirdeid. Nii kasvas valitsussektori eelarve väga kiiresti: 2005. aasta 60 miljardilt kroonilt 2008. aastal ligikaudu 100 miljardi kroonini. Valitsussektori kulutuste osakaal suhtena SKPsse püsis 2005.–2007. aastal 34–35% vahemikus, kuid tõusis 2008. aastal eelarvedefitsiidi ning välistoetuste tõttu peaaegu 40%ni, vaatamata aasta keskel vastu võetud negatiivsele lisaelarvele. Kuna valitsussektori eelarve oli hea kasvu aastatel ülejäägis, võimaldas see koguda eelmise aasta lõpuks



Joonis 18. Alusinflatsiooni ja brutopalgat aastakasv (a/a)

Allikas: statistikaamet

<sup>5</sup> E. Stavrev „Forces Driving Inflation in the New EU10 Members”, IMF, 2008.

<sup>6</sup> J. Beirne, K. Staehr „Determinants of Inflation in the New EU Countries from Central and Eastern Europe: A Panel Data Approach”, 2008.

19–20 miljardi krooni väärtuses reserve. (See summa jäi järele pärast eelmise aasta eelarvepuudujäägi rahastamist, mis ulatus 2,9%ni SKPst.)

Majandusseisu äkiline pööre alates eelmise aasta lõpust on hakanud ka maksutulude laekumises tunda andma. See tõi kaasa vajaduse eelarvepoliitika kiireks muutmiseks, et kulude tase oleks muutunud tulutasemega rohkem kooskõlas. Seepärast kiideti 2009. aasta alguses heaks negatiivne lisaelarve, mis parandas eelarvetasakaalu kuni 8 miljardi krooni võrra.

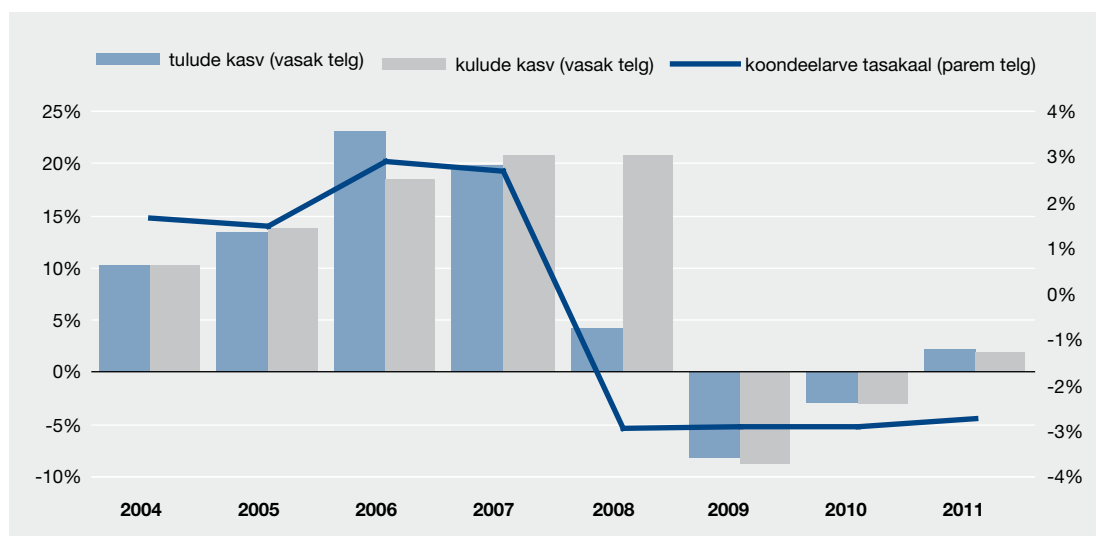
Kuna Eesti on võtnud eesmärgiks eurole ülemineku, siis on üliolulise tähtsusega hoida riigieelarve puudujääk Maastrichti eelarvekriteeriumi piires. Kevadprognoosi kohaselt tuleb kriteeriumi täitmiseks kärpida 2009. aastaks lisaelarvega kavandatud kulusid veel 8,5 miljardi krooni võrra, mis viiks puudujäägi 2,9% lähedale (vt joonis 19).

Kevadprognoosi põhistsenaarium eeldab, et eelarvetasakaalu peatamine selles ulatuses on võimalik. Pärast lisaelarve vastuvõtmist on

valitsus otsustanud peatada aastatel 2009-2010 sissemaksed teise pensionisambasse ning alustanud arutelu töötukassa maksumäärade tõstmise suuruse üle. Nende meetmete mõju ei ole aga piisavalt suur, et hoida eelarvepuudujääki 3% piires SKP suhtes. Kärbeta tõttu on arvestatud, et 2009. aastal majanduslangus veidi suureneb, kuid seda kompenseerib varuga kasvu kiireneamine euro kasutuselevõtmisel.

Tulude poolel on eeldatud ka seda, et tulumaksu-määrade reformimisel peatatakse 21% tasemel ning tulumaksuvaba miinimum jäetakse 2250 krooni tasemele.

Lisaks käesoleva aasta kulutaseme korrigeerimisele peab valitsus kindlasti üle vaatama järgnevate aastate kulud. Kevadprognoosi kohaselt tuleb Maastrichti eelarvekriteeriumi piiresse jäämiseks kärpida oluliselt ka järgmiseks aastaks keskpikas eelarvekavas plaanitud kulutusi. Oleme prognoosis eeldanud, et valitsussektori palgakulutused on kooskõlas erasektoris toimuvaga, valitsussektori vahetarbimine muutub SKPga samas proportsioonis ning ülekanded majapidamistele muutuvad vastavalt praegu



**Joonis 19. Eelarve tasakaal (% SKPst)**

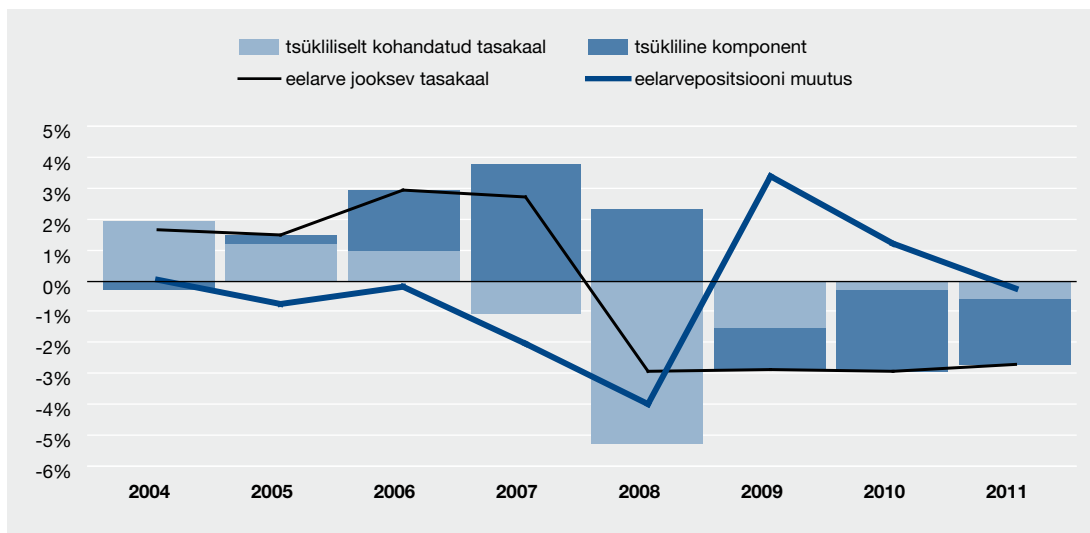
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

kehtivatele seadustele ning makromajanduse prognoosile. Kui Eesti ei suuda eelarvet jätkusuutlikul tasemel hoida, õõnestab see kindlasti riigi usaldusväärsust välisinvestorite silmis ning ohustab euro kasutuselevõttu. Samuti suurenevad laenu teenindamise tõttu tulevased kulutused.

Kevadprognoosi eelarvepoliitiliste eelduste kohaselt asendub varasemate aastate eelarvepoliitika kiire lõdvenemine 2009. aastal rekordilise kitsenemisega. Eelarvestiimul<sup>7</sup> aastateks 2007–2011 on vastavalt -2%, -4%, 3,4%, 1,2% ja 0% (vt joonis 20). 2008. aastaks ligikaudu -5%ni ulatunud tsükliliselt korrigeeritud tasakaal jõuab 2010. aastaks nulli lähedale. Eeltoodule vaatamata jõuab valitsussektori kulutuste tase 2009. ja 2010. aastal 43%ni SKPst, mis on ligi 8 protsendipunkti võrra kõrgem viimase kümnendi keskmisest.

### Pangandussektor

Võrreldes 2008. aasta oktoobriks valminud sūgisprognoosiga on käesolevas prognoosis Eesti pangandussektori väljavaateid tunduvalt muudetud. Eelmise aasta sūgiskuudel toimus maailma finantsturgudel väga suur hinnalangus ning see kukutas ridamisi ka mitmeid suuri finantsasutusi. Need sündmused muutsid pankade käitumist üle kogu maailma märksa ettevaatlikumaks ning tõid kaasa korrigeerimisi riskide hindamisel. Finantssektori bilansside seisuga halvenemisega kaasnesid mastaapsed riikidepoolsed sekkumised sektori päästmiseks. Nūüdseks on väga paljud riigid toetanud oma pankasid erakordselt suurel määral ning on suutnud olukorra edasise halvenemise loodetavasti peatada. Praegu jätkub pangandussektori nõrgenemine finantskriisis löögi alla sattunud reaalsektori tõttu. Panganduse võtmeroll majanduse stimuleerimisel on taandunud ning finantsturgude olukorra halvenemise oht on endiselt suur.



Joonis 20. Eelarvepositsiooni muutus

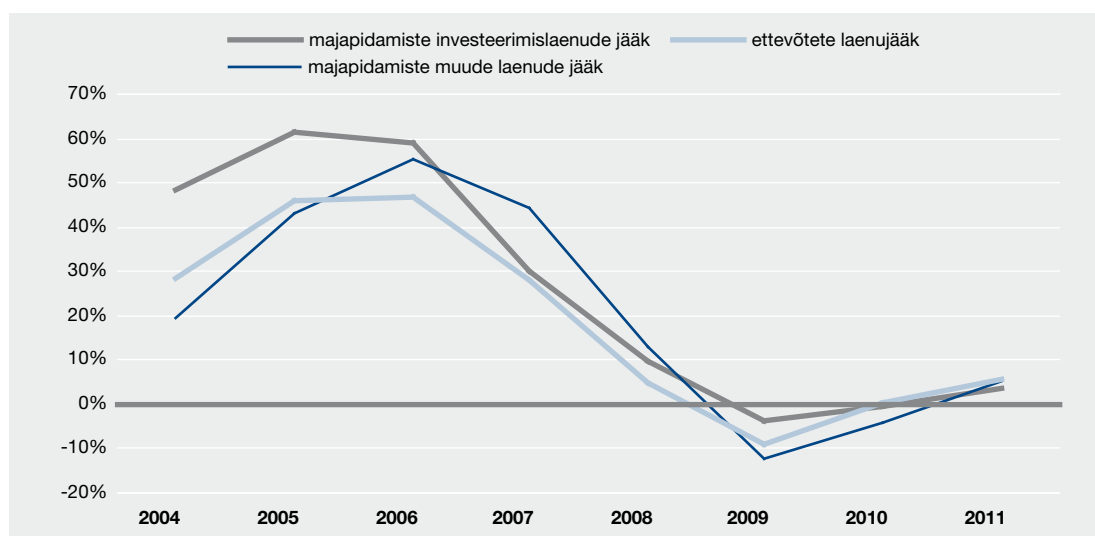
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

<sup>7</sup> Eelarvestiimul on leitud struktuurse tasakaalu muuduna; positiivne märk näitab kitsendavat eelarvepoliitikat ja negatiivne lõdvendamist.

Suurest ebamäärasusest kantuna muutsid ka Eestis tegutsevad pangad laenuandmist ettevaatlikumaks, vaatamata rahvusvahelises võrdluses vägagi tugevale kapitaliseeritusele. Ettevaatlikumaks muutumise mõju majandusele tuleb hinnata selles valguses, et pangandussektor on eelnevate aastate jooksul vahendanud Eesti majandusse märkimisväärset hulga välismaiseid säästusid. Juba 2003. aastal hoiatas Eesti Pank kommertsbankasid võlakoormuse kiire kasvuga kaasnevate riskide eest. 2006. aastal tõstis Eesti Pank kohustusliku reservi määra 15%le ning kinnisvaralaenude riskikaalu 50%lt 100%le. Sellest hoolimata tõusis erasektori laenujääk 2005. aasta 84 miljardilt kroonilt 269 miljardini eelmise aasta lõpul. Selle aja jooksul kasvas laenujäägi suhe SKPsse kahekordseks, jõudes 2008. aasta lõpul 108%ni SKPst. Suur osa laenudest tõstis majandusaktiivsust eelkõige kinnisvarasektoris, ehituses ja sellega seonduvates tegevusharudes. 2007. aastal hakkas laenumahu kasv siiski raugema ning taandus 2008. aasta viimases kvartalis 7,3%le aasta arvestuses (vt joonis 21). Laenubuumi soosisid madalad laenuintressimäärad välis-

keskkonnas, tugeva pankadevahelise konkurentsi tõttu alanenud laenumarginaalid ning optimistlikud ootused tulevaste sissetulekute suhtes. 2008. aastal maandus Eesti majandus kasvu hoogustanud laenubuumist karmimate laenuitingimustega keskkonda, kuna pangad muutusid ettevaatlikumaks. Eelmise aasta lõpul süvendasid kitsenenud rahastamistingimused majanduslangust ning selle mõju kandub ka käesolevasse aastasse.

Eesti pankade praegusest kapitaliseeritusest ja globaalsete rahaturu intressimäärade langusest lähtudes on eeldused olukorra mõningaseks leevenemiseks olemas. Pangandussektor peab nii sellel kui ka järgmisel aastal tulema toime majanduse langusfaasile omase laenukahjumite suurenemisega. Pankade puhvrid on selleks küll suured, kuid praeguseks ei ole majanduslanguse teisene mõju laenuportfellides veel täiel määral ilmnenu. Prognoos tugineb eeldusele, et emapangad on Eesti turust jätkuvalt huvitatud ega muuda seetõttu oma praegust rahastamiskäitumist. Oht selleks on siiski olemas, sõltudes eelkõige maailma finantsturgude arengust, inves-



**Joonis 21. Laenujäägi muutus**

Allikas: Eesti Pank

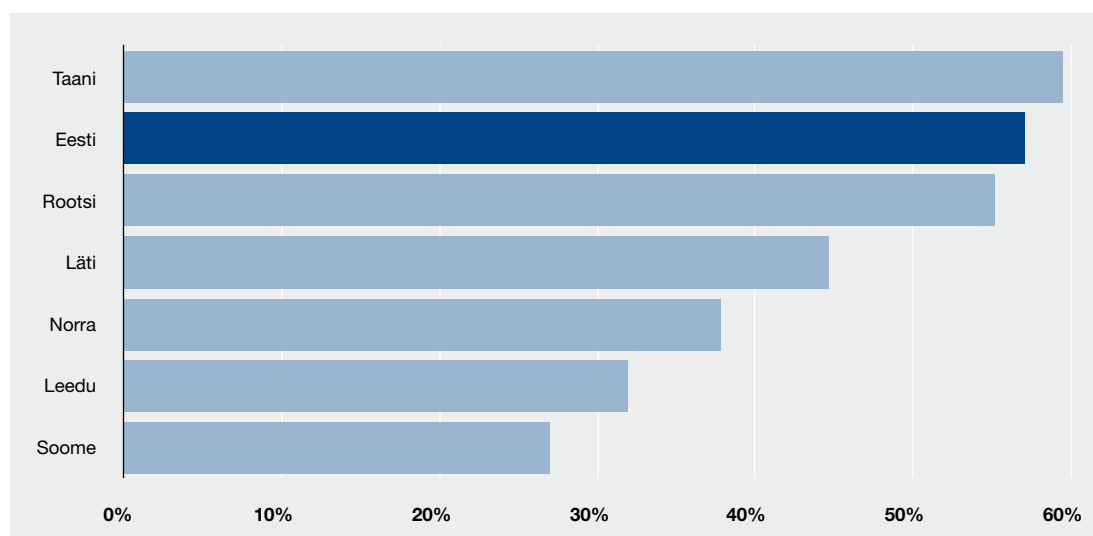
torite meelsusest Kesk- ja Ida-Euroopa regiooni suhtes, kuid ka siinse turu teisese mõju ulatusest. Kuigi languse tingimustes on laenuõudlus madalam, on hädavajalik, et pangandussektor toetaks majandust ümberkorralduste tegemisel. Pangandussektori käitumine laenuandmisel mõjutab oluliselt majanduse edasise kasvu kujunemist. Euro kasutuselevõtt prognoosiperioodi lõpul taastab usalduse ning suurendab seeläbi ka laenuõudlust. Samas võib lähiaastatel kasvada ettevõtete rahastamine otseinvesteeringute kaudu, mis tõrjuks mingil määral pangapõhist rahastamist. Viimast mõjutab ka laenumarginaalide erinevus Eestis võrrelduna Skandinaaviaga.

### Ettevõtete laenu

Ajavahemikus 2009–2011 mõjutab laenuõudlust eelnevate aastate võlakoormuse kiire kasv. Eesti ettevõtete pangalaenu suhtarv SKPsse tõusis 2004.–2007. aastal 23 protsendipunkti võrra ehk rohkem kui naaberriikides (vt joonis 22). 2007. aastal oli Eesti ettevõtete võlakordaja Euroopa riikide võrdluses üks kõrgemaid. Võlakoormus vajab tuluvoogudes toimunud korrektsoonide tõttu stabiliseerimist ning seetõttu

kujuneb ettevõtete järgnevate aastate laenuõudlus madalamaks (vt joonis 23). Laenu- rahal põhinevad projektid, mis nõudluse järsu vähenemise tõttu on lakanud toimimast, ei leia enam rahastamist. Senisega võrreldes oluliselt suuremad laenukahjumid vähendavad pankade laenuportfelli nii sel aastal kui ka järgnevatel aastatel. Osa ettevõteteid on praegu äraootaval seisukohal ning eelistavad suure ebamäärasuse ja pankade ettevaatlikkuse tõttu uute investeerimisotsustega pigem viivitada. Seepärast maks- takse laenusid pankadele tagasi enam, kui uusi välja antakse ning laenumaht väheneb käes- oleval aastal. Järgmise aasta lõpuks see prot- sess stabiliseerub.

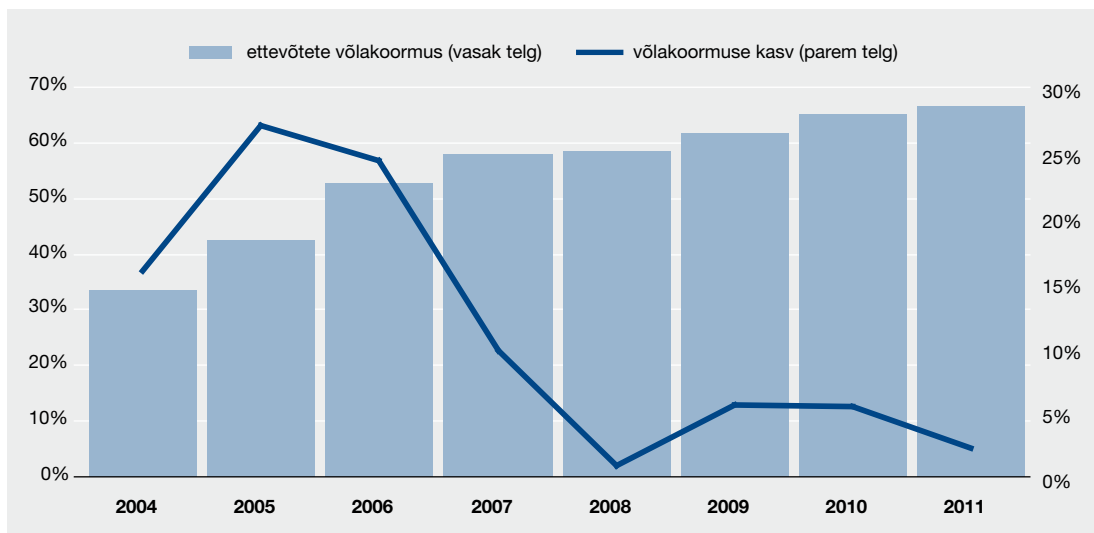
Pangad on kinnisvaraturu praeguses olukorras n-õ turutegijad, olles laenanud ühelt poolt kinnis- vara müüa soovivatele ettevõtetele ja teisalt kinnisvara ostjatele. Pankade huvides ei ole rahastamist vähendada, kuna see tooks kaasa suuri hinnakorrektsioone, mis omakorda mõju- takse nende endi varade kvaliteeti. Samas võib suurem hinnakorrektsioon kinnisvaraturu aktiiv- suse kiiremale taastumisele kasuks tulla.



Joonis 22. Ettevõtete pangalaenu suhtena SKPsse Põhja- ja Baltimaades

Allikas: Põhja- ja Baltimaade keskpangad





**Joonis 23. Ettevõtete pangalaenu**

Allikas: Eesti Pank

### **Eluasemelaenu**

Eraisikute laenuportfelli suurust mõjutab prognoosiperioodil eelkõige kindlustunde paranemine. Suure tähtsusega on siinjuures ootused töökoha ja sissetuleku säilimise suhtes. Kuigi kinnisvarahinnad on juba taandunud buumieelsele tasemele, lükatakse kinnisvara ostmist veelgi suurema hinnalanguse ootuses edasi.

Viimastel aastatel välja antud madala omafinantseeringuga laenu on märkimisväärselt võimendanud kinnisvarahindade languse mõju majapidamiste netovaradele. Tagatiste turuväärtuse alanedes võib laenu teenindamiskulusid suuren-

dada tõusev riskimarginaal. Kasvavad kulutused ning langeva väärtusega kinnisvara vähendavad tarbijate kindlustunnet veelgi.

### **Tarbimislenu**

Tarbimislenude maht väheneb järgnevatel aastatel muud liiki laenudega võrreldes rohkem, kuna tarbimislenu ammortiseeruvad kiiremini. Samuti lükkavad majapidamised kestvuskaupade ostusid edasi ning ettevaatusest lähtudes eelistatakse laenuvõtmisele säästmist. Kestvuskaupade hindade langustrend motiveerib inimesi samuti tarbimist edasi lükkama.

## PROGNOOSI RISKISTSENAARIUMID

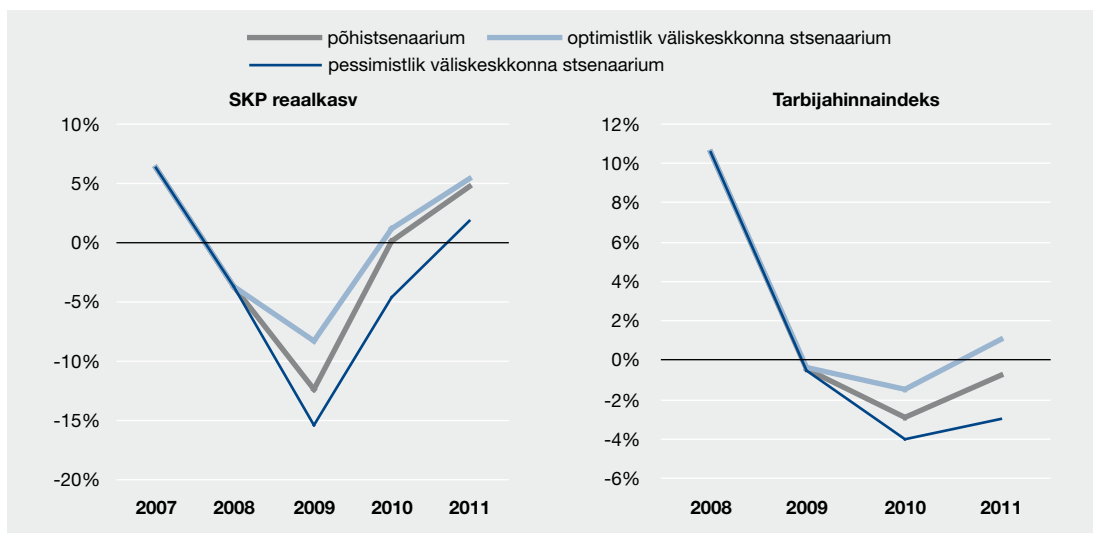
Maailmamajandus on langenud viimaste aastakümnete suurimasse madalseisu. Välisurgudelt on tulnud järjest enam ebasoodsaid sõnumeid ning majanduskasvu ootused on muutunud kõikjal negatiivsemaks. Finantsturud on jätkuvalt volatiilsed ning enamikus riikides on kriis nüüd jõudnud ka reaal-majandusse. Mitmed Ida-Euroopa riigid otsivad rahvusvahelistelt institutsioonidelt finantstuge ning usaldus kogu selle regioonile vastu on vähenenud. Suure ebakindluse tõttu on prognoosis raske anda täpseid hinnanguid isegi lähiaja arengule. Praegu valitseva arvamuse põhjal on uue tõusulaine algus nihkunud 2010. aastasse.

Väliskeskkonna muutused kanduvad Eestisse erinevate kanalite kaudu. Eksporti pärsib varasemast tublisti nõrgem välisnõudlus. Mõnevõrra mõjutab kaupade väljavedu ka euro kursi kallinemine. Võrreldes sügisprognoosi ajaga on uue tegurina lisandunud raskused väliskapitali kaasamisel. Eelmise prognoosi ajal pidasime usalduse vähenemist Eesti vastu ohuks, mis on nüüdseks osaliselt realiseerunud.

Sisemajanduse kohandumine algas juba varem ning on jätkunud kiirenevas tempos. Eratarbimist vähendab nüüd ka kasvav tööpuudus, mis mõjutab tarbijate ostujulgust. Eesti jaoks on äärmiselt ebasoodne, et negatiivne sisemajanduse areng langeb kokku väliskeskkonna madalseisuga. Seetõttu saab nimetada vaid üksikuid tegureid, mis võiksid hakata käesoleval aastal majandust toetama. Lühiajalises plaanis on enamik riske allapoole, suurendades pessimistlikuma stsenaariumi realiseerumise tõenäosust. Pikemas plaanis hoiavad üles- ja allapoole kasvuriskid üksteist siiski tasakaalus. Kuigi riskide allikad on samad mis sügisprognoosis, on korrigeeritud nende mõjuulatust (vt joonised 24 ja 25).

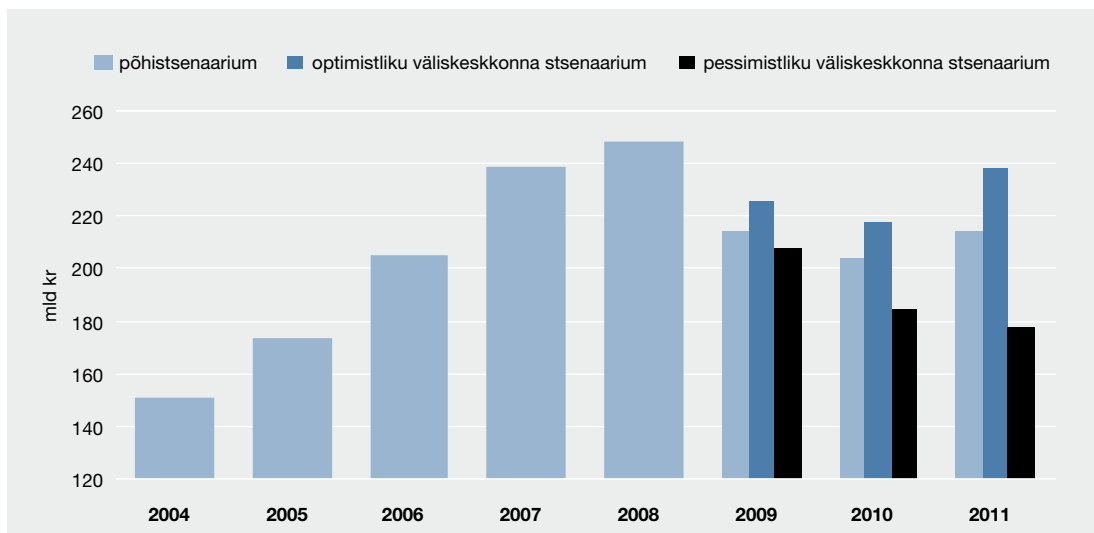
### Pessimistliku väliskeskkonna stsenaarium

Sügisprognoosi koostamise ajal oli peamiseks riskiks kujunemas usalduse puudumine rahvusvahelises finantssüsteemis ja selle ülekandumine teistesse sektoritesse. Käesolevaks ajaks on see oht suure osas tegelikkuseks saanud. Selle riskistseenaariumi kohaselt toovad probleemid maailmamajanduses kaasa pikemaajalise seisaku ning riikide



Joonis 24. SKP reaalkasvu ja tarbijahinnaindeksi prognoos

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



**Joonis 25. Nominaalse SKP prognoos**

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

eelarve- ja rahapoliitika ei suuda lähiajal langusse pööret tuua. Intressimäärad alanevad veelgi ning eeldatavasti jätkub ka toormehindade alanemine.

Üleilmse majandussurutise jätkumine pikema perioodi vältel tähendab Eesti jaoks eelkõige väga nõrka välisnõudlust. Ekspordil põhineva kasvuni jõudmine on seetõttu vaevaline protsess. Probleemid võivad tekkida ka konkurentsivõimes, mille taastamisel osutuvad vajalikuks põhjalikud struktuursed muutused, sealhulgas kümnendiku võrra madalam palgatase. Selle riskistsenaariumi kohaselt on ettevõtetal järjest raskem kaasata väliskapitali, mis omakorda takistab tootmise ümberkorraldamist. Selles olukorras kahanevad kõige vähem valitsussektori investeeringud, kuid üldisse majanduskasvu ei suuda see siiski kuigi palju panustada. Selle riski realiseerumisel võivad osutuda vajalikuks väga suured ümberkorraldused tootmise struktuuris. Samuti tuleb väga paljude majandusagentide (sh valitsuse) eelarvete puhul arvestada oluliselt kahanenud tulude väljavaatega, mistõttu peab kulutuste vaoshoidmiseks pingutusi tegema.

#### **Optimistliku väliskeskonna stsenaarium**

Selle riskistsenaariumi kohaselt taastub välisnõudlus ja investorite usaldus kiiremini kui prognoosi põhistsenaariumi järgi. Sealjuures on oluline euro kiire kasutuselevõtt. Välisnõudluse langus ei ole juba käesoleval aastal nii suur kui põhistsenaariumis ning kiirem kasv algab juba järgmisel aastal. Selleks on vaja riikide rakendatud majanduse toetusmeetmete jõulist toimimist. Mõnevõrra kõrgemale intressimäära tasemele vaatamata taastub investeerimistegevus nii maailmamajanduses kui ka Eestis. Selle prognoosistsenaariumi järgi toibub Eesti ekspordisektor majanduslangusest kiiresti. Seda soodustab kvalifitseeritud tööjõu kohese juurdvõimendamise võimalus.

Balti regiooni vastu kasvav usaldus toob taas kaasa väliskapitali sissevoolu. Finantskriisi taandumine võimaldab senisest soodsamatel tingimustel ja suuremas ulatuses võõrkapitali kaasata ning finants- ja reaalarvade hinnatase on välisinvestorite jaoks atraktiivne. Euro kasutuselevõtu perspektiiv

paraneb valitsuse tõhusate jõupingutuste tulemusel juba lähiajal. Samuti tõuseb tarbijate kindlustunne ning nõudluse kasvades väheneb tööpuudus mõnevõrra kiiremini.

Optimistliku väliskeskkonna stsenaariumi käivitumiseks peavad peamised majanduskasvu mõjutavad tegurid muutuma lähiajal soodsaks.