

V

EESTI PANGA MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2005–2007

Maailmamajandus lähiaastatel

Maailmamajanduse kasvuväljavaated kujunevad lähiaastatel võrdlemisi heaks. Üldiselt prognoositakse maailmamajanduse kogutoodangu kasvu mõningast aeglustumist ligikaudu 4,5%ni, kuid see jääb siiski pikaajalise keskmise kasvu tasemele. Mis puudutab monetaarset nõudluskeskkonda, siis on praeguse aja nominaalsed ja reaalsed intressimäärad ajalooliste standarditega võrreldes madalad. Viimasel ajal on USA Föderaalreserv baasintressi mitmel korral tõstnud ning kerge tõusutsüklil jätkub ilmselt ka edaspidi. Euroopa Keskpank pole rahapoliitiliste stiimulite vähendamisega siiani veel kaasa läinud, kuid intressimäära tõusuootuste järkjärguline ajas edasilükkumine on pöördunud. Seega hakkab monetaar-keskkonna tugi majanduskasvule vähehaaval nõrgenema. Heades väljavaadetes tekitab ebakindlust juba eelmise aasta teises pooles teravalt esile kerkinud nafta hind. Sellega seonduvad riskid pole veel hajunud, sest pakkumispoolsed kitsaskohad naftat tootvas sektoris pole vähenenud ning ka nõudlus pole siiani järele andnud.

Kuna globaalne majandustsüklil tugineb suuresti Hiinale ja USA-le, siis on nafta kõrge hinnataseme kõrval majandusaktiivsuse vähenemise üheks peamiseks põhjuseks ka majanduskasvu toetavate poliitiliste meetmete nõrgenemine neis kahes piirkonnas. Ameerika Ühendriikide kogutoodangu kasv pidurdub eelmise aastaga võrreldes, ent jääb teiste arenenud riikide suhtes ometi kõrgeks. Inflatsioonisurved lähtuvad käesoleval aastal eelkõige nafta kallinemisest ning dollari odavnemisest. Peamised ohud USA majandusele tulenevad eelkõige jooksevkonto suurest tasakaalustamatusest.

Euroala majanduskasv peaks lähiajal kiirenema, kuigi hetkel pärsib kasvu nõrk sisenõudlus ja tugevnenud valuuta. Nii on mitmed prognoosikeskused korrigeerinud käesoleva aasta kasvuväljavaateid allapoole. Aasta jooksul peaks eratarbimine vähehaaval siiski elavnema ja investeringute kasv hoogustuma, kuid euro tugevnenemise tõttu kujuneb üldine majanduskasv tõenäoliselt vähem ekspordikeskseks ning seetõttu jääb potentsiaalselt tasemest madalamaks. Ka euroala mõjutavad naftast tingitud ülemaailmsed hinnasurved. Lootust on, et hinnakonkurents ei võimalda toormehindade kasvu täies ulatuses tarbijatele üle kanda. Aprillikuu ootustele tuginedes peaks inflatsioon euroalal käesoleval aastal isegi mõnevõrra pidurduma, mida toetavad ka madalale langenud tööjõuhikukulud.

Põhjamaade majandustsüklil on euroalast mõnevõrra paremas seisus, kuna nii Soome kui ka Rootsi on tehnoloogiasektori kaudu enam USAga seotud. Mõningane aeglustumine peaks siiski toimuma ka siinses piirkonnas. Kui Rootsi majanduskasv peaks enam toetuma välisnõudlusele, siis Soome oma vastupidiselt sisenõudluse tsüklile. 2005. aastal aeglustub ka mitmete ELi uute liikmesriikide majanduskasv. Eesti lähinaabritest kehtib see Läti kohta, Leedus seevastu on oodata majanduskasvu mõningast kiirenemist. ELi 10 riikide prognoosi riskid on seotud euroala impordinõudluse vähenemise, suureneva võlakooormuse ja nõrgeneva eelarvetasakaaluga. Majanduspoliitiliseks väljakutseks nendes riikides on soodsamate tingimuste loomine tööhõive kasvuks. Ka Venemaa majanduskasv, mida naftahinna tõus küll toetama peaks, aeglustub pisut käesoleval aastal; eelkõige on selle taga investeerimiskeskonna ebakindlus ja tugevnenud rubla reaalkurss.

Tabel 5.1. IMFi majanduskasvu ja inflatsiooni prognoosid (%)

	SKP			Inflatsioon		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Ameerika Ühendriigid	4,4	3,6	3,6	2,7	2,7	2,4
Euroala	2,0	1,6	2,3	2,2	1,9	1,7
Saksamaa	1,7	0,8	1,9	1,8	1,5	1,2
Jaapan	2,6	0,8	1,9		-0,2	
Hiina	9,5	8,5	8,0	3,9	3,0	2,5
Soome	3,7	3,1	3,0	0,1	1,3	1,6
Rootsi	3,5	3,0	2,5	1,1	1,6	2,4
Venemaa	7,1	6,0	5,5	10,9	11,8	9,7
Läti	8,0	7,3	6,2	6,3	5,7	5,3
Leedu	6,6	7,0	6,8	1,2	2,9	3,0

Allikas: IMF, WEO; kevad 2005

Hinnangud ja olukord pärast sügisprognoosi

Möödunud aastal toimusid muudatused mitmes eelnevate aastate jooksul välja kujunenud trendis. Aastatel 2001–2003, mil euroala oli majandussurutises, voolasid tootmisressursid Eestis rohkem suletud sektorisse, mis tekitas ka oluliselt suurema välis- ja sisenõudluse tasakaalustamatuse. Eelmine aasta kujunes maailma mastaabis majandusaktiivsuse kiirenemise perioodiks, mis Eesti jaoks tähendas netoekspordi panuse suurenemist majanduskasvus. Teisalt sai mõjutatud ka töajouturg, sest majandusaktiivsuse raskuskeskme nihkumine avatud sektorisse suurendas hõivet eelkõige töötlevas tööstuses. Suletud sektor hakkas samas inimressursse kaotama, mistõttu jäi aasta kokkuvõttes hõive kasv nullilähedaseks (0.1%).

Oluline langus toimus ka reaalpalka kasvutempodes, mis oli mitme eelneva aasta vältel olnud võrdlemisi kiire. Reaalpalka kasvu aeglustas inflatsiooni kiirenemine, mis toimus riikliku hinnaregulatsiooni tõttu eelmise aasta keskel äärmiselt madalalt hinnakasvu tasemelt. Lisaks aitasid eelmise aasta korrektsioonid hõives ja majanduse sektoraalses struktuuris taastada lisandväärtuse suhteliselt kiirema reaalkasvu, mis ajavahemikus 2001–2003 oli selgelt palga reaalkasvule alla jäänud. Seega muutus tootlikkuse ja reaalpalka seos kooskõolisemaks.

Majanduskasv

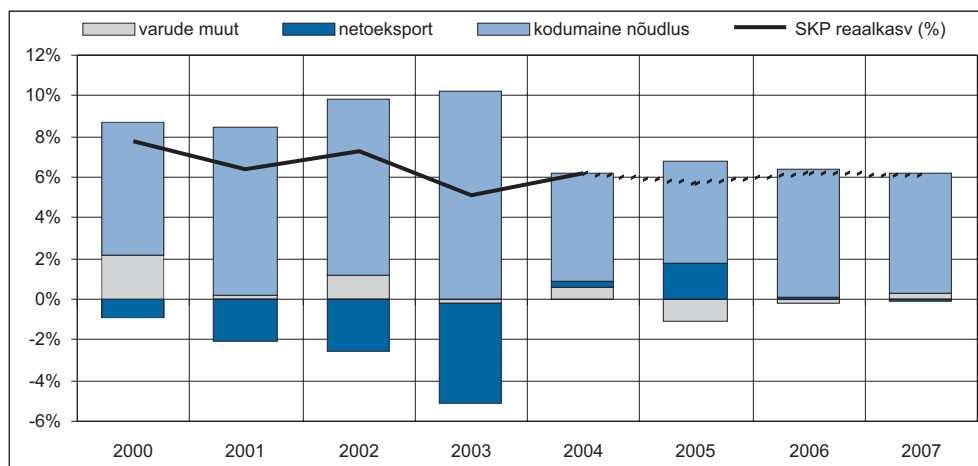
Paljudes euroala ning Kesk- ja Ida-Euroopa riikides oodatakse käesoleval aastal majanduskasvu mõningast aeglustumist. Nii leiab ka Eestis aset majanduskasvu kerge korrektsioon 5,7%ni (vt tabel 5.2), seda aga mitte niivõrd ekspordipartnerite nõudlusest, kuivõrd majanduse enda sisemistest teguritest tingituna. 2005. aastal võib oodata palgasurve jätkuvat nõrgenemist, mistõttu nii kasutatava tulu kui ka eratarbimise kasvutempo aeglustub märkimisväärselt, vähendades sisenõudluse panust majanduskasvus 4,9 protsendipunktini (vt joonis 5.1). Kuigi välismaiste arengusuundade tõttu on ka ekspordi kasv just 2005. aasta prognoosihorisoni nõrgim, kujuneb sisenõudlusest tingitud impordi kasvu pidurdumine suuremaks. See viib ekspordi-impordi kasvuvahet 3 protsendipunktini ning suurendab netoekspordi panuse 1,8 protsendipunktini.

Aastad 2006–2007 kujunevad ühelt poolt tasakaalulise arenguraja otsinguajaks, sest sisenõudluse kasv hakkab taas kiirenema. Koos palgakasvu kiirenemisega suureneb reaalne kasutatav tulu, mis loob eelduse uue eratarbimistsükli kujunemiseks. Teisalt ilmestavad majanduspilti mitmed uued sammud, mis annavad omakorda lisaimpulsi eratarbimise kasvule.

Tabel 5.2. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes

										erinevus (kevad 2005–sügis 2004)		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*	2007*	2004	2005	2006	
SKP (mld kr)	92,7	104,3	116,9	125,8	139,1	152,2	167,0	182,3	1,8	0,6	0,3	
SKP reaalkasv (%)	7,8	6,4	7,2	5,1	6,2	5,7	6,2	6,1	0,0	0,1	0,2	
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) kasv (%)	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	3,4	2,7	2,7	0,0	0,0	0,0	
Jooksevkonto (% SKPst)	-5,5	-5,6	-10,2	-13,2	-12,6	-11,3	-10,9	-10,3	0,5	-0,9	-1,6	
Primaarne jooksevkonto (% SKPst)	-1,7	-0,9	-5,5	-6,9	-6,0	-4,3	-3,7	-3,3	-0,2	-0,3	-1,2	
Võlgnevus välismaailma suhtes (jooksevkonto + kapitalikonto; % SKPst)	-5,2	-5,6	-9,9	-12,8	-11,6	-9,1	-8,9	-8,6				
Eratarbimise reaalkasv (%)	8,5	5,9	9,9	5,4	6,1	4,7	7,5	6,6	0,1	0,1	1,3	
Valitsussektori tarbimise reaalkasv (%)	1,1	1,8	5,9	5,8	5,2	5,6	0,5	2,2	-0,7	1,6	-3,1	
Investeeringute reaalkasv (%)	14,3	13,0	17,2	5,4	6,9	6,8	6,5	5,8	-0,6	1,4	0,6	
Ekspordi reaalkasv (%)	28,3	-0,2	0,9	5,7	16,3	9,1	9,4	10,0	-1,7	0,7	-0,5	
Impordi reaalkasv (%)	28,3	2,1	3,7	11,0	13,8	6,3	8,5	9,3	-0,8	-0,3	-0,5	
Hõivatute muut (%)	-1,2	0,7	1,3	1,5	0,1	0,2	0,4	0,5	-0,6	-0,3	-0,1	
Tööpuuduse määr (%)	13,7	12,7	10,4	10,1	9,7	9,7	9,6	9,4	0,1	0,4	0,5	
Lisandväärtuse reaalkasv töötaja kohta (%)	9,1	5,7	5,9	3,6	6,0	5,5	5,8	5,5	0,6	0,4	0,3	
Reaalpalga kasv (%)	4,8	7,0	6,5	7,1	3,3	3,5	4,7	5,2	-0,5	-1,3	-0,6	
Rahapakkumise reaalkasv (%)	20,8	15,2	10,8	10,2	9,2	9,5	10,8	11,2	1,0	-2,4	0,7	
Krediidi reaalkasv (%)	21,1	18,0	15,7	27,7	33,7	22,8	15,7	14,3	0,2	2,5	4,8	
Välisvõlg (% SKPst)	54,6	55,6	60,1	70,4	84,1	90,5	93,3	95,8	3,1	6,3	8,3	

* – prognoos



Joonis 5.1. Komponentide panused majanduskasvu (protsendipunktid)

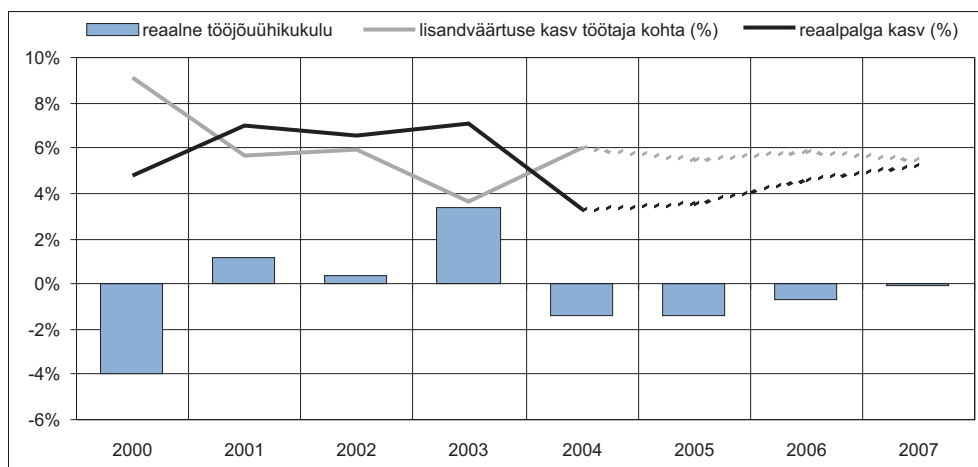
Tulumaksureformist ja eelkõige pensionide tõusust toetatuna ületab eratarbimise kasv 2006. aasta majanduskasvu 1,3 protsendipunkti võrra. Samas saab eelarve tasakaalu tingimustes valitsussektori lõpptarbimiskulutuste kasv olla minimaalne.

Investeeringuid toetab prognoosiperioodi jooksul ELi struktuurifondide kaudu laekuv kapital, mistõttu kujuneb kapitali kogumahutuse osakaaluks SKPs ligi 29%. Netoeksporti panus jääb ajavahemikul 2006–2007 praktiliselt neutraalseks, kuna sisenõudluse järkjärgulisest kasvu kiirenemisest tingituna hakkab vähenema ka ekspordi-impordi kasvutempode vahe. Nende tegurite koostoimel kujuneb SKP kasvuks 2006. ja 2007. aastal vastavalt 6,2 ja 6,1%, mis on lähedane majanduse potentsiaalsele kasvurajale.

Tööturg

Kevadprognoosi kohaselt mõjutavad 2004. aasta muutused hõive ja reaalsalga kasvutrendides reaalsektori käitumist ka prognoosiperioodil. Pildi teeb omakorda keerulisemaks maksureform ning selle võime majandusagentide käitumist kujundada.

Aeglast reaalsalga kasvu käesoleval aastal (3,5%; 2004. a 3,3%) toetab tööandjate soov kompenseerida pikaajalist kiiret tööjõuühikukulu reaalkasvu (vt joonis 5.2). Palgadünaamikale avaldab eeldatavasti mõju ka tulumaksureform, mis suurendab käesoleval aastal tööandjate läbirääkimisjõudu palgakokkulepete tegemisel. See tekitab käärid brutopalka ja töövõtjate kasutatava tulu kasvutempode vahele. Edaspidi töövõtjate läbirääkimisjõud taas tugevneb.



Joonis 5.2. Tootlus, reaalsalg ja reaalne tööjõuühikukulu

Eelkõige kapitalimahukamatele sektoritele orienteeritud majanduskasv olulist hõive kasvu prognoosida ei luba. Samas toetab töökohtade loomist kapitali sissevoog struktuurifondide kaudu ja tööjõu maksukoormuse alanemine. Nende teguritega kooskõlas näeb prognoos keskpikal perioodil hõive kasvutempo kiirenemist.

Tööjõu pakkumispoolsed piirangud jäävad tõenäoliselt vähetähtsaks. Sündivust suurendava rahvastikupoliitika ja demograafiliste trendide mõju jääb prognoosihorisonidil märkamatuks. Struktuurset tööpuudust peaks aitama leevendada järjest laiahaardelisemaks muutuvad aktiivsed tööturupoliitika.

Siiski võib tööjõuturg kujuneda kitsaskohaks, mis seab piire Eesti pikaajalisele majanduskasvule. Riskid tulenevad asjaolust, et Eesti tööjõuturg on liikumas täishõive suunas ning vabade töökohtade ja töötute inimeste oskuste mittevastavus on küllaltki suur. Kuigi üksikutes sektorites on kitsaskohad juba ilmnunud, ei saa sama väita majanduse kui terviku kohta.

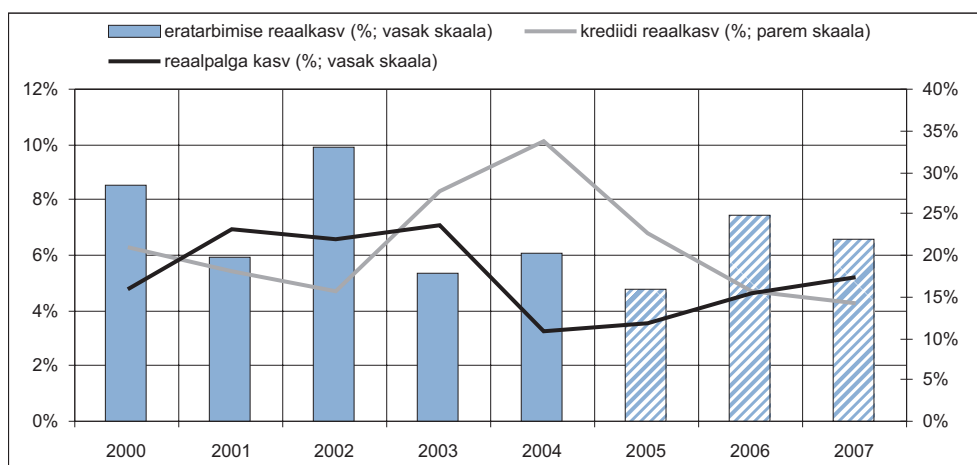
Sisenõudlus

Muutused tarbijakäitumises ning selle seosed tööjõuturu ning monetaararenguga jäävad prognoosi seisukohalt kriitiliseks. Monetaar keskkonna ning finantssektori ekspansivne tugi

sisenõudlusele jätkub eeldatavasti kogu prognoosiperioodi vältel. Samas on eratarbimise mõjukanalites viimasel ajal mõningaid muutusi toimunud.

Kooskõlas reaalse kasutatava tuluga nägi sūgisprognoos ette järkjärgulist eratarbimise kasvu taandumist, mis oleks saavutanud oma põhja käesoleval aastal. Seda omakorda pidi võimendama krediidsükli koondumine, mida lubas eeldada intresside oodatav tõus juba 2005. aasta kevadest. Kuigi nii palga kui ka kasutatava tulu kasvutempod pöörasid oodatult allapoole, osutus viimase kasvutempo eeldatust isegi mõnevõrra kiiremaks. See võimaldab väita, et kasutatava tulu mõju eratarbijate käitumisele sai mõnevõrra alahinnatud.

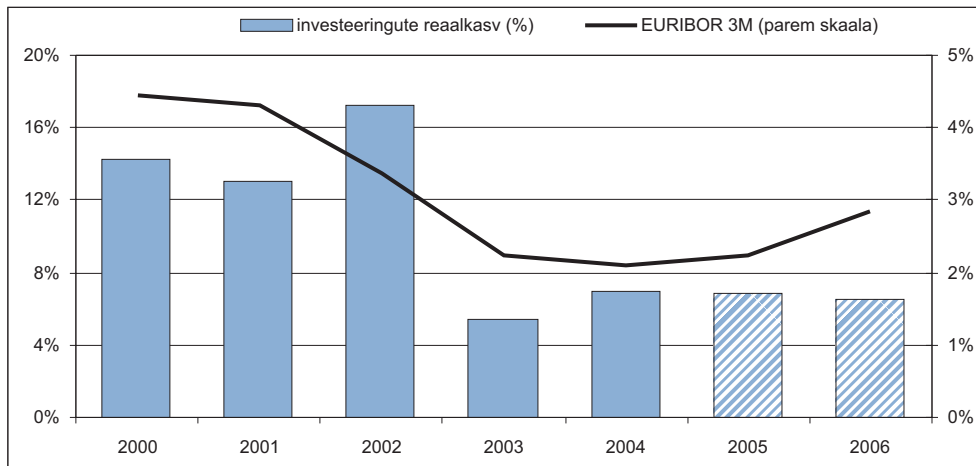
2005. aastal on tarbimist mõjutavates indikaatorites tekkinud veidi suuremad erinevused. Intressimäärade tõusuootused on sūgisega võrreldes edasi lūkkunud, pikendades krediidi-pakkumise ekspansiivsust. Omaette riskiteguriks on finantssektori tähelepanu pöördumine tarbimislaenu tingimuste kergendamisele. Kasutatava tulu reaalkasvu näeb seekordne prognoos aga madalamana, seda eeskätt juba eelkirjeldatud nõrgemate brutopalgasurve tõttu. Seega on tarbija käitumist mõjutavad tingimused muutunud eri suundades, mis on võimaldanud 2005. aasta tarbimise reaalkasvu sūgiseste prognoosidega samasse suurusjärku jätta (4,7%; vt joonis 5.3).



Joonis 5.3. Eratarbimine ja krediidsükkel

2006. aasta eratarbimise dünaamikas on tooniandvaks teguriks juba uus koalitsioonilepe. Just sellesse aastasse kuhjuvad suuremad pensionitõusude mõjud, mis koos brutopalga kasvu järkjärgulise taastumisega viib eratarbimise reaalkasvu SKPst oluliselt kiirema 7,5% juurde. Tasakaalustavaks teguriks on siin valitsussektori tarbimine, mille puhul on eeldatud tarbimiskulutuste kokkutõmbamist eelarve tasakaalu saavutamise nimel. 2007. aasta tulupoliitilised mõjud on juba väiksemad, mistõttu koonduvad ka tarbimisnäitajad tasakaalutaseme suunas.

Vaatamata prognoosi eelduste paikapidamisele osutus eelmise aasta investeeringute prognoos veidi ülehinnatuks: kapitali kogumahutuste kasv oli aasta kokkuvõttes 6,9% ehk 0,6 protsendipunkti prognoositust madalam. Seda aitas kompenseerida varude osakaalu alahindamine. Käesoleva aasta intressitsükkel võimaldab kapitalimahutuste kasvutsükli mõnevõrra kõrgemana prognoosida. Sellele aitavad kaasa ka suurenevad ELi infrastruktuuri toetusrahad, mis on suures osas eelmisest aastast edasi lūkkunud. Investeeringute kasvu oodatud koondumine toimub seega natuke pikemal perioodil, mil 2005. aasta 6,8%ne reaalkasv taandub 5,8% tasemele aastaks 2007 (vt joonis 5.4).

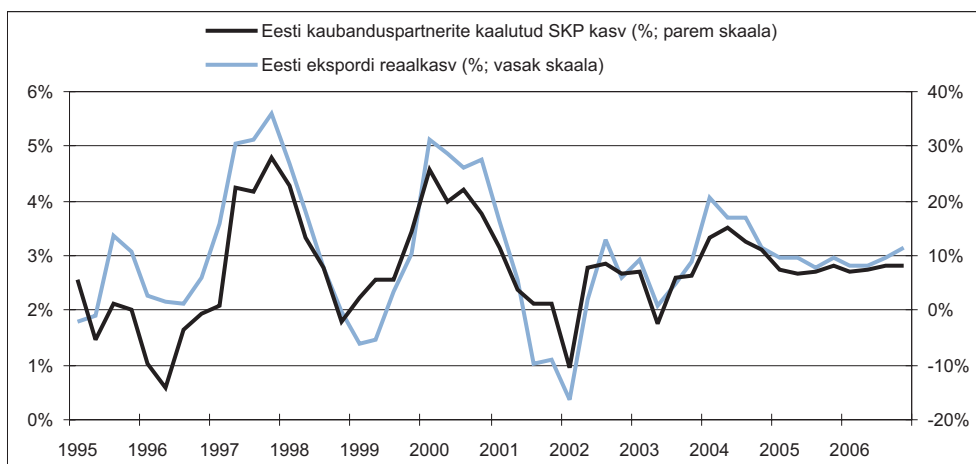


Joonis 5.4. Investeeringute ja intressimäära dünaamika

Välistasakaal ja jooksevkonto

Viimaste aastate Eesti välistasakaalu arengusuunad on empiiriliseks asitõendiks neoklassikalisele maailmavaatele, mis näeb ette jooksevkonto puudujäägi süvenemist kiire arengu perioodil, mil väike avatud majandus lõimib oma kauba- ja finantsturge ülejäänud maailmaga. Eesti jooksevkonto koondumine toimub seega pikemal perioodil; selleks aastaks oodatav 11,3%ne jooksevkonto defitsiit kahaneb järk-järgult 10,8 ja 10,1%ni vastavalt 2006. ja 2007. aastaks. Käesoleva aasta jooksevkonto paranemise taga on ühelt poolt jätkuvalt ekspansiivne välisnõudlus ning teisalt ka sisenõudluse kasvu pidurdumine.

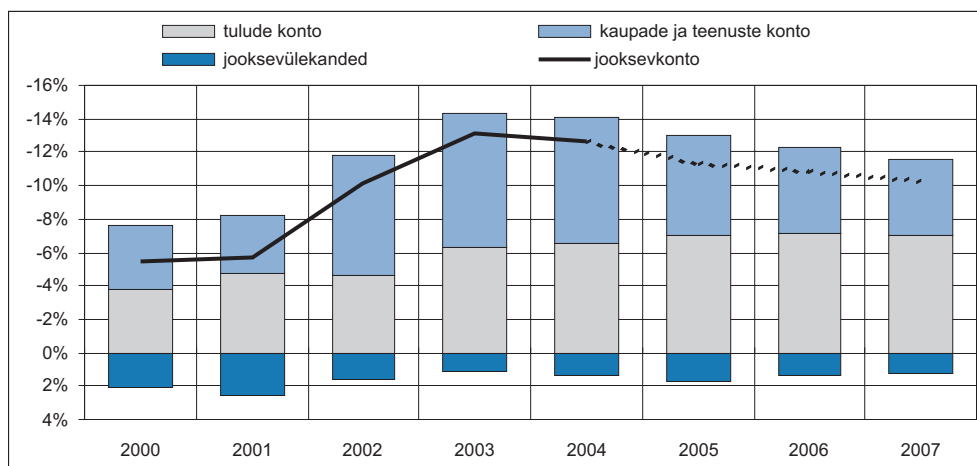
Eesti ekspordi kasvutempod on järginud väliskaubanduspartnerite kaalutud keskmist majanduskasvu (vt joonis 5.5). Head väljavaated võimaldavad prognoosida edasist liikumist tasakaalulisema (enam välisnõudlusel põhineva) SKP kasvustruktuuri suunas. Kesktõlbi kasvab eksport prognoosiperioodi jooksul pisut vähem kui 10% aastas. Seda toetab eelkõige avatum majandusruum ning tootmisvõimsuse parem kasutamine. Impordi kasv jääb käesoleval aastal madalamaks tänu sisenõudluse kasvu aeglustumisele ning ulatub 6,3%ni, kiirenedes koos sisenõudluse kasvuga kahel järgneval aastal vastavalt 8,5 ja 9,3%ni.



Joonis 5.5. Eesti reaalekspordi kasvu prognoos

Allikas: Consensus Forecasts, märts 2005

Kaupade ja teenuste konto paraneb samm-sammult kogu prognoosiperioodi vältel; puudujääk koondub 2004. aasta 7,5%-lt ajavahemikul 2005–2007 vastavalt 6,0, 4,8 ja 4,0%ni (vt joonis 5.6). Teenuste konto ülejääk näitas juba 2004. aastal mõningast tõusutrendi ning lähiajal võiks see jätkuda. Hinnapõhiseid väliskaubandustingimusi mõjutavad lähiajal eelkõige kütusehinnad, mistõttu on käesolevaks aastaks oodata väliskaubandustingimuste halvenemist. Edaspidi pöörduvad väliskaubandustingimused siiski positiivseks.



Joonis 5.6. Jooksevkonto struktuur (% SKPst)

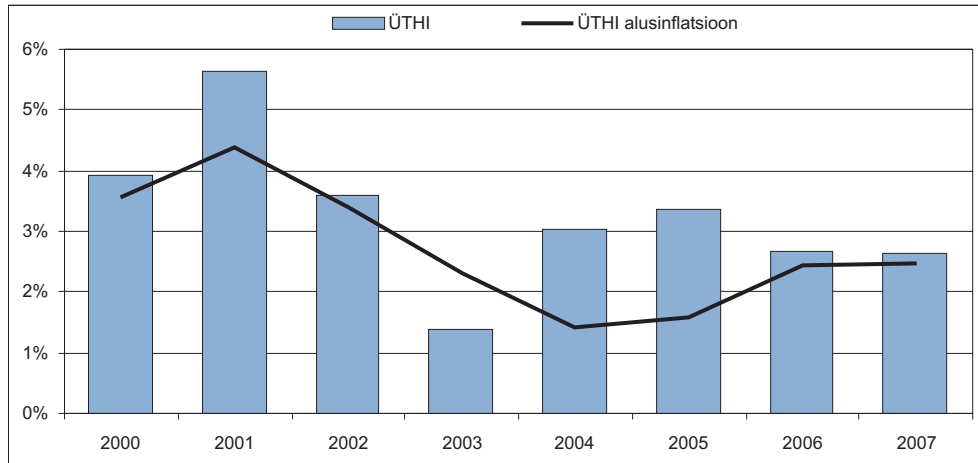
Käesolev aasta kujuneb ettevõtete, sh ka väliskapitalil põhinevate firmade, jaoks suhteliselt edukaks, mistõttu võib prognoosida ka kasumite väljavoolu ja tulude konto puudujäägi kasvu 7,0%ni SKPst. Defitsiidi juurdekasvu suudab kompenseerida ülekannete positiivne saldo, peegeldades nii eelstruktuurivahendite kui ka struktuurifondide kaudu Eestisse saabuvaid kapitalivooge.

Mis puudutab jooksevkonto finantseerimist lähiaastatel, siis võib tõenäoliselt oodata otseinvesteeringute sissevoolu jätkumist. Juba praegu on teada mitmeid pikaajalise välisosalusega teostatavaid projekte, samuti pole välisosalusega ettevõtete kõrget tootlikkust arvestades põhjust arvata, et välisinvesteeringutelt saadud tulu reinvesteering ei jätku.

Inflatsioon

Inflatsioonidünaamika kujuneb lähitulevikus mitmekesise teguritesüsteemi toimel. Käesoleval aastal avaldab mõju eelkõige riiklik hindade reguleerimine, kuid ka kütuse- ja toiduainete hinnad maailmaturul. Suurimaks riskiteguriks jääb nafta kallinemine maailmaturul, mille ilmingud on Eesti reaalmajanduses siiani võrdlemisi tagasihoidlikuks jäänud. Samal ajal on kodumaiste konkurentsivõime suurenemine aidanud inflatsiooni vaos hoida ning selle tendentsi jätkumist võib oodata ka edaspidi.

Selle aasta esimesel poolel on inflatsioon kõrge eelkõige baasiefekti tõttu, mille mõju kaob alates maikuust. Sealt edasi peaks jätkuma nõrk aeglustumistrend kuni käesoleva aasta lõpuni, mistõttu on 2005. aastal oodata kesktlääbi 3,4%st tarbijahindade tõusu. Järgmisel-ülejärgmisel aastal inflatsioon aeglustub 2,7%ni, tingituna kütuse kõrge hinnataseme järkjärgulisest taandumisest (vt joonis 5.7).



Joonis 5.7. Inflatsiooni komponendid

Välismaine hinnasurve Eesti inflatsiooni kujundamisel jääb eeldatavasti mõõdukaks, kuigi toormehinnad on käesoleva aasta alguses kiiresti kallinenud. Võrreldes sügisprognosisiga on lisaks naftahinnale oluliselt ülespoole korrigeeritud ka toidutoorme hindasid. Selle taga on peamiselt kohvi ja kakao, mille hind on viimasel ajal märkimisväärselt tõusnud. Välismaiseid inflatsioonisurveid nõrgendab suhteliselt kiire tootluse kasv, mida maailmamajanduses lähiaastateks oodatakse.

Riiklik hinnaregulatsioon jätkab oma senist rolli inflatsioonidünaamika kujundamisel. Peamiselt mõjutab käesoleva aasta tarbijahindade inflatsiooni elektrienergia kallinemine, mis tõstis hinnataset pisut vähem kui poole protsendipunkti võrra. Iga-aastaselt jätkub tubaka- ja alkoholiaktsiiside korrigeerimine.

Eesti alusinflatsioon on olnud alates eelmisest aastast kuni käesoleva aasta alguseni madalseisus. Arvestades, et Eesti hinnatase on arenenud riikide omast madalam, siis on hinnalähenedamise tõttu sellise trendi jätkumine pikemas perspektiivis ebatõenäoline ning Eesti alusinflatsioon peaks ületama arenenud riikide oma. Seetõttu eeldab kevadprognosis alusinflatsiooni järkjärgulist ülespoole korrigeerumist, peegeldades taastumist madalseisust, mitte aga majandussiseseid nõudlussurveid.

Reaalne efektiivne vahetuskurs (REER) kui hinnapõhine konkurentsivõime näitaja kallineb eelkõige käesoleval aastal, sest Eesti inflatsioon ületab väliskaubanduspartnerite keskmist inflatsiooni. Seda kompenseerib tootlikkuse kiire kasv, mistõttu reaalsel konkurentsivõimet see ei ohusta. Järgmistel aastatel ei ole REERis olulist muutust oodata.