

## V MAJANDUSPROGNOOS 2006–2008

Eesti Pank avaldab prognoose kaks korda aastas – kevadprognoosi mais ja sügisprognoosi novembris. Käesolev kevadprognoos käsitleb aastaid 2006–2008. Prognoosimine toimub mitmes järgus: esmalt analüüsitakse väliskeskonna eeldusi, seejärel prognoositakse baas- ja riskistsenaariumeid. Peamine abivahend prognooside koostamisel on makromudel EMMA. Käesolev kevadprognoos tugineb 2006. aasta märtsi lõpu näitajatele.

Kevadprognoosi kohaselt jätkub lähiajal Eesti majanduse kiire kasv. Oodatavasti suureneb nii sise- kui ka välisnõudlus, kuigi pakkumine ei pruugi alati kiiresti kasvavale nõudlusele vastata (vt tabel 5.1). Potentsiaalset taset<sup>1</sup> ületava majanduskasvu jätkumine suurendab aga võimalust, et kasvutempo aeglustub järsult.

2006. aastal peaks väliskeskond Eesti majanduskasvu jaoks soodsamaks muutuma tänu euroala majanduskasvu hoogustumisele ning jääma senisest soodsamaks ka järgnevatel aastatel. Finantsturgude praeguste ootuste kohaselt toetab finantskeskkond oma madalate intressimääradega lähiaastatel Eesti majanduskasvu. Samas ei tohi unustada, et seni on iga täiendav intressitõus ka intressiootuseid suurendanud.

Kuigi välisnõudlus on tugev, kahaneb Eesti jooksevkonto puudujääk sisenõudluse kiire kasvu tõttu aeglaselt. Ühelt poolt tingib sisenõudluse suurenemist sissetulekute ning teisalt laenuvõtmise jätkuvalt hoogne kasv. Laenupakkumise vähenemist on praeguses majandusolukorras raske ette näha. Sisenõudlus on eelmise aasta teise poole arengu-

**Tabel 5.1. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	erinevus (kevad 2006 / sügis 2005)		
								2005	2006	2007
SKP (mln krooni)	116,9	127,3	141,5	164,9	186,2	206,9	228,4	4,8	9,7	11,8
SKP reaalkasv (%)	7,2	6,7	7,8	9,8	8,1	7,6	6,9	1,8	1,4	0,7
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) kasv (%)	3,6	1,4	3,0	4,1	3,6	3,0	3,7	0,0	0,2	0,1
SKP deflaatori kasv (%)	4,4	2,1	3,0	6,1	4,4	3,3	3,3	1,4	1,2	-0,1
Jooksevkonto (% SKPst)	-10,2	-12,0	-12,5	-10,5	-9,6	-9,4	-9,0	-1,1	-1,1	-1,6
Võlgnevus välismaailma suhtes (jooksevkonto + kapitaalikoht; % SKPst)	-9,9	-11,4	-11,8	-9,4	-7,9	-7,9	-7,5	-2,1	-1,2	-1,7
Eratarbimise reaalkasv (%)	10,3	7,4	4,2	8,1	7,7	7,2	7,1	0,8	1,0	2,0
Valitsussektori tarbimise reaalkasv (%)	6,2	5,9	6,9	7,5	9,4	7,0	6,9	0,6	1,8	-0,1
Investeeringute reaalkasv (%)	17,2	8,5	6,0	13,9	11,9	8,6	7,6	5,4	6,3	2,5
Eksporti reaalkasv (%)	0,8	5,8	16,0	21,3	15,0	14,1	12,5	5,2	1,4	2,0
Impordi reaalkasv (%)	3,8	10,6	14,6	17,4	15,1	13,7	12,2	6,1	2,3	2,9
Tööpuudus (%)	10,3	10,0	9,7	7,9	7,0	6,4	6,2	-1,1	-1,8	-1,8
Hõivatute muut (%)	1,4	1,5	0,2	2,0	1,3	0,6	0,3	0,6	0,3	0,2
Lisandväärtuse kasv töötaja kohta (%)	5,8	5,1	7,6	7,6	6,7	6,9	6,5	1,1	1,1	0,5
Reaalpalka kasv (%)	7,6	8,8	5,1	7,7	8,3	7,1	6,7	0,4	1,6	0,2
Rahapakkumise nominaalkasv (%)	11,1	10,9	15,8	42,0	33,0	25,0	23,0	15,1	20,0	10,1
Krediidid nominaalkasv (%)	26,1	27,7	31,8	49,4	40,1	30,7	22,7	11,4	10,3	7,4
Välisvõlg (%SKPst)	56,7	62,7	75,5	89,9	96,2	102,6	106,0	-0,4	-0,8	3,0

<sup>1</sup> Koguprodukti tase, kus majanduses olevad tootmisressursid on hõivatud.

suundumuste põhjal suurenemas ning aasta alguse statistika kinnitab selle tendentsi jätkumist. Tugeva nõudlusega kaasaskäimiseks peab tõusma ka ettevõtete investeerimisaktiivsus. Kodumajapidamiste investeeringute kasvutempo hakkab seevastu aeglustuma. Valitsussektori mõju majanduskasvule jääb ka edaspidi neutraalseks – kulutuste kasvutempo ei erine oluliselt SKP kasvutempost.

Inflatsioon kõigub lähiaastatel pikaajalise keskmise tasemel ehk 3,0–3,5% vahemikus, olles prognoosiperioodi lõpus siiski mõnevõrra kiirem. Üks lähiaastate põhilisi inflatsiooniallikaid on energeetikasektor. Lisaks kavandatakse eelseisvatel aastatel mitut administratiivset hinnamuudatust. 2008. aasta alguses kiireneb inflatsioon eelkõige alkoholi-, tubaka- ja kütuseaktsiisi tõusu tõttu. Inflatsioon võib kiirenedada potentsiaalsest kiirema majanduskasvu tõttu.

Kinnisvaraturu hinnaarengut eelmise aasta lõpus võib nimetada ülekuumenemiseks. Prognoosi kohaselt jääb kodumajapidamiste investeeringute osakaal SKPs jätkuvalt suureks, kuid ei toeta majanduse reaalkasvu enam samas mahu nagu 2005. aastal. Kodumajapidamiste laenukoormuse kasvutempo aeglustub veelgi. Kinnisvara- ja laenubuumi tõttu on laenukoormus märkimisväärselt suurenenud. See on toonud kaasa kinnisvarahindade kiire kasvu, kuid paraku ei kaasne sellega pikemaajalist tootluse kasvu majanduses.

## **MAAILMAMAJANDUS LÄHIAASTATEL<sup>2</sup>**

**Maailmamajanduse kasv on aastatel 2006–2008 hoogne.** Kuigi prognoosiperioodil üleilmne majanduskasv pisut aeglustub, ületab see siiski pikaajalist keskmist taset. Kasvu soosivad finantstingimused, väliskaubanduslik lõimumine ja majanduspoliitiline tugi. Paljud riigid on karmistanud rahapoliitikat ning intressimäärade tõus neutraalse taseme suunas jätkub käesoleval aastal. Eelarvepoliitiline toetus

majanduskasvule väheneb 2007.–2008. aastal nii USAs kui mitmes euroala riigis. Üleilmsed alusinflatsioonisurved on seni jäänud mõõdukaks, kuna naftahinna teisene mõju on jäänud tagasihoidlikuks. Turud ootavad 2007.–2008. aastal naftahinna stabiliseerumist 67 dollari juures barrelist. Seni on nafta kallinemise mõju tasakaalustanud tugevnev rahvusvaheline konkurentsisure, aeglane palgakasv ja rahapoliitika karmistamine.

**Järgmistel aastatel on suuremate majanduspiirkondade majanduskasv ühtlasem kui kahel eelmisel aastal.** USA majanduskasv aeglustub mõnevõrra, kuid Aasia ja euroala riikides prognoositakse majandusaktiivsuse suurenemist. USAs kaotavad mitmed senised eratarbimise kasvutegurid 2006. aastal osa oma tähtsusest – kodumajapidamiste säästumäär suureneb intressimäärade tõusu tõttu ja ka kinnisvaraturu aktiivsus väheneb. Jätkuvalt on päevakorral kodumajapidamiste bilansside ja jooksevkonto tasakaalustamatusest tulenevad riskid. USA kaubandusbilansi puudujääk suurenes 2005. aastal rohkem kui 700 miljardi dollarini, millega kaasnes märkimisväärne kapitali sissevool USA varadesse. Kuna baasintressimäärasid tõsteti, on välisinvestoritel põhjust hoida dollaris väljendatud nimiväärtusega varasid, mis omakorda vähendab survet dollari odavnemiseks. Erinevad prognoosikeskused on üksmeelel selles osas, et varem või hiljem peab USA jooksevkonto puudujääk vähenema; eri meelt ollakse aga selles, millal ja mis viisil see toimub. Riskiks jääb tasakaalustamatuse kiire taandumine ning selle mõju teiste piirkondade majanduskasvule.

**Aasia riikides jätkub 2006.–2008. aastal laiapõhjaline majanduskasv, mida toetab senisest enam sisenõudlus.** Hiina majandusaktiivsus ei kahane prognoosieelduste kohaselt kuigivõrd. Jaapani eratarbimise kasvu kiirenemist soodustab madal tööpuuduse määr ning palgakasv. Eelmise

<sup>2</sup> Consensus Forecasts'i andmetel.

aasta rekordiliselt kiire kasumite kasv ning ettevõtete võlakooormuse ja halbade laenuade osakaalu vähenemine lubab käesolevaks aastaks prognoosida suuremat investeerimisaktiivsust. Positiivsed arengusuundumused reaalmajanduses, reaalmajandusele suunatud rahapoliitilise toe nõrgendamine ning madalseisu läbinud alusinflatsioon viitavad sellele, et Jaapani majanduskasv on järk-järgult taastumas.

### **Euroala majandusaktiivsuse suurenemise ootus tugevnes taas kord käesoleva aasta alguses.**

Positiivsed tendentsid kajastuvad esialgu kaudsetes näitajates, mis viitavad euroala majanduskasvu kinnistumisele. Hoolimata optimistlikest lühiajalistest prognoosidest seisab euroala majanduse ees endiselt küsimus, kuidas tõsta investeringute abil potentsiaalset majanduskasvu ja tööhõivet. Investeringute kasv on olnud euroalal juba mitu aastat madalseisus, kuigi finantstingimused on soodsad ja tulusus suhteliselt kõrge. Eratarbimine kasvab, kuid aeglasemalt kui investeringud, sest tööhõivenäitajate tsüklikline madalseis jätkub. Seetõttu on ka nõudlusest tingitud inflatsioonisurved nõrgad.

**Põhjamaade majanduskasv on 2006. aastal euroala omast taas protsendipunkti võrra kiirem.** Umbes samavõrra kiireneb ka inflatsioonitempo. Soome majanduskasv pöördub käesoleval aastal tagasi pikaajalise keskmise tasemele, millest jäädgi 2005. aastal maha puidutööstuse töövaidlusest tuleneva tootmisseisaku tõttu. Rootsis jätkub lähiaastatel laiapõhjaline majanduskasv, mis põhineb nii sisenõudlusel kui ka ekspordikasvul.

**Enamiku ELi uute liikmesriikide SKP kasv kiireneb käesoleval aastal, kuid kasvu toetavad erinevad komponendid.** Kui 2005. aastal edendas ELi vanade liikmesriikide majanduskasvu põhiliselt netoeksport, siis järgmistel aastatel suureneb sisenõudluse panus. Eratarbimine suureneb sissetulekute ja laenukasvu varal. Lõppnõudlust toetavad aga ka investeringud ja eksport euroala riikidesse. Inflatsioonitempo tõuseb ELi uutes liikmesriikides prognoosiperioodil keskmiselt 0,1 protsendipunkti võrra aastas, ulatudes 2008. aastal 2,7%ni.

### **Venemaa majanduskasv aeglustus 2005. aastal.**

Selle põhjus oli ebapiisava tootmisvõimsuse tõttu tagasihoidlik nafta- ja gaasiekспорт. Järgnevatel aastatel aeglustub SKP kasv veelgi – seda nii netoeksporti kui eratarbimise aeglasema kasvu tõttu. Venemaa netoeksporti kasvu piirab rubla realkursi tugevnemine.

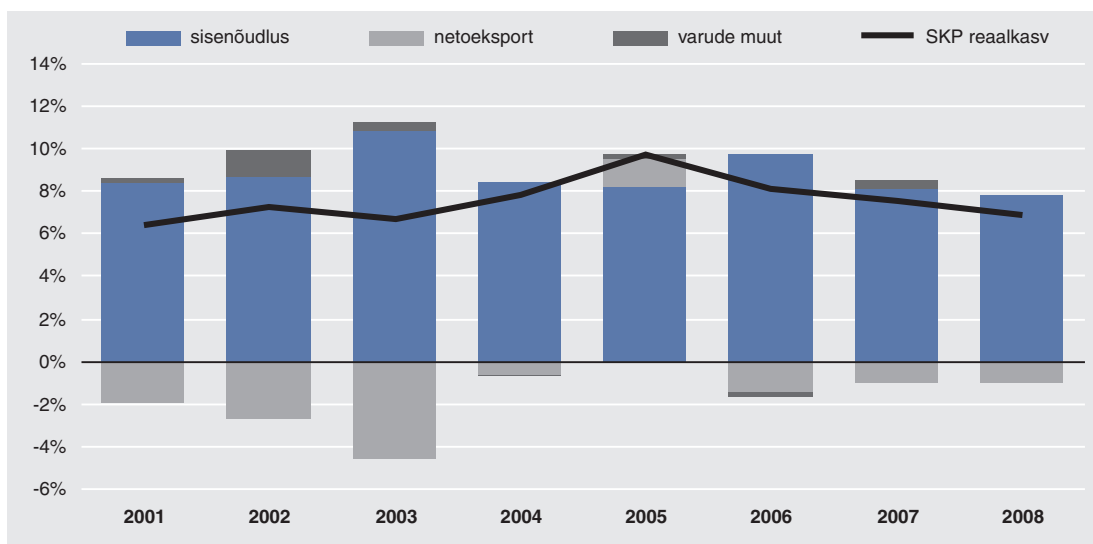
## **EESTI MAJANDUSE VÄLJAVAATED: PÕHISTENAARIUM**

### **Majanduskasv**

Eesti majanduskasv kiirenes eelmisel aastal nii sise- kui välisnõudluse toel. Tõenäoliselt tõi nõudluse kasv ajutiselt kaasa suurema potentsiaalse majanduskasvu, kuid SKP lõhe jäi sellele vaatamata positiivseks. Majandusagentide ootused on selle aasta alguses endiselt väga kõrgel, mis lubab oodata suure nõudluse jätkumist. Hoogne kasv peaks aset leidma nii sise- kui ka välisnõudlusele orienteeritud tegevusaladel. Prognoosi kohaselt on oodata kiire majanduskasvu jätkumist – 2006. aastal 8,1% ning kahel järgmisel aastal vastavalt 7,6% ja 6,9% (vt joonis 5.1).

Ka konjunktuuribaromeetrid viitavad lähiajal kiire kasvu jätkumisele. Eriti puudutab see ehitussektorit, kus käesoleva aasta alguse seisuga on lepingutega tagatud töö pikemaks perioodiks kui varasemate aastate alguses. Nõudluse üle ei kurda tööstusettevõtted ning ka kaubandusbaromeeter näitab paremat seisut kui eelmisel aastal samal ajal. Ainukesena näevad teenindusettevõtted selle aasta algust pisut tumedamates toonides kui aasta tagasi, kuid on sellest hoolimata suhteliselt optimistlikult meelestatud.

Mida kaugemat horisonti silmas pidada, seda olulisemaks muutub tööjõu leidmine, kuna kohalik tööjõud hakkab demograafilistel põhjustel vähenema. Seetõttu sõltub majanduskasv eelkõige kapitali akumulatsioonist ja tootluse kasvust. Tõenäoliselt on SKP kasvupotentsiaal 2005. aastal oluliselt kasvanud tootluse (sh majanduse sisemiste ressursside) toel ning eeldatavasti aitavad samad protsessid ka edaspidi potentsiaali üleva hoidmisele kaasa.



**Joonis 5.1. SKP reaalkasv ja selle komponendid**

Eesti majanduskasvu võtmeküsimus on see, kuidas tulla toime rahvusvahelises konkurents. Märksõnad, mis iseloomustavad Eesti ettevõtete tootmistegevust lähiaastatel, on mastaabisäästu parem ärakasutamine ja spetsialiseerumine, samuti toodete ja turgude segmenteerumine ning avatus allhangetele.

Kinnisvarasektori majandusaktiivsus on viimastel aastatel märkimisväärselt suurenenud. See kulmineerus eelmise aasta lõpus ja põhjustas ka üllikiiret hinnakasvu. Kinnisvarasektori panus eelmise aasta majanduskasvu kujunes varasemast oluliselt suuremaks. Kiirete muutuste puhul kerkib alati küsimus, kas tegu on tasakaaluliste protsessidega või on vajadus mõningase kohanemise järele. Hetkel on kinnisvarasektor selge riskiallikas. Olemasoleva elamufondiga seotud kinnisvara ja laenuhuumi pidurdumine avaldub majanduskasvus kaudselt ning selle võimalik mõju on suhteliselt tagasihoidlik. Majanduskasvu mõjutab enam uuselamuehitus, mille kasvutase peaks jääma samaks või pisut madalamaks kui eelmisel aastal. Oodatust suurema tagasilöögi võib aga anda intressimäärade tõus kõrgemale tasemele, kui praegu eeldatakse.

Majanduse pakkumispoolt ohustab risk, et kohalik ettevõtja ei suuda olemasoleva tootmisvõimsuse juures kiiresti kasvavale nõudlusele vastata. Tööjõuturu olukord on muutunud tootmises üha piiravamaks teguriks. Viimastel aastatel kiiresti kasvanud sise- ja välisnõudlus on senised investeeringud tegevuse laiendamisse juba ammendanud ning nõudluse täies mahus rahuldamiseks oleks vaja uusi investeeringuid eelkõige tootlikumatesse masinatesse ja seadmetesse.

### **Sisenõudlus**

Koos majanduskasvu hoogustumisega kiirenes eelmise aasta teisel poolel ka sisenõudluse kasv. Selle aasta alguses on ilmnenud märke sisenõudluse kasvu jätkumisest või isegi kiirenemisest. Prognoosi kohaselt jääb eratarbimise, investeeringute ja valitusssektori kulutuste kasvutempo käesoleval aastal enam-vähem samaks mis eelmisel aastal.

Eratarbimine kasvab järgnevatel aastatel 7–8%. Seda soodustab peamiselt kodumajapidamiste kasutatava tulu kasv, mis kujunes 2005. aastal üheks kõigi aegade suuremaks. Tulukasvu soodustasid palgafondi (mis

osaliselt tulenes hõive jõulisest kasvust) ja tulusiirete kiirem kasv, ettevõtlustulud ning varade hinnatõus. Samuti toetas seda tulumaksumäära alanemine, mistõttu netotulu kasvas kiiremini kui brutotulu.

2006. aastal jätkub kasutatava tulu kiire kasv. Seda toetab palgafondi edasine suurenemine (samas on käimas ka tulumaksumäära vähendamine). Pensioni keskmine aastakasv on suurem kui varasematel aastatel. Ettevõtluskasumite hoogne kasv jätkub. 2007.–2008. aastal kasutatava tulu kasv siiski aeglustub mõnevõrra, kuna nominaalne majanduskasv hakkab jõudma pikaajalisele keskmisele tasemele (ligikaudu 11%).

Alates 2004. aastast on kinnisvarabuüm mänginud tähtsat rolli ka sisenõudluse struktuuri kujundamises. Kinnisvarainvesteeringud on asendanud osa eratarbimiskulutustest. Edaspidi peaks eratarbimine siiski tasahaaval uuesti suurenema. Kodumajapidamiste säästud jäävad lähiaastatel kodumajapidamiste investeeringute muutuste tõttu ligikaudu praegusele tasemele SKP suhtes. Eratarbimise kasvutempot piirab intressitaseme tõus. Kodumajapidamiste intressimaksed kasvavad kiiremini kui kasutatav tulu. Need tegurid hoiavad eratarbimise kasvutempo SKP omast aeglasemana.

Eratarbimist toetav tarbimisläenude kasv on hoogustumas (läenujääk kasvab 2006. aastal ligikaudu 5 miljardi võrra). Ligikaudu pool eratarbimise kasvust tuleb läenude arvelt. Järgnevatel aastatel kasvab läenujääk enam-vähem samas mahus. Senine tendents, et kestvuskaupade tarbimine kasvab mitu korda kiiremini kui mittekestvuskaupade tarbimine, peaks seega jätkuma.

Investeeringute kasvu prognoos käesolevaks ning kaheks järgmiseks aastaks on vastavalt 11,9%, 8,6% ja 7,6%. Investeeringute osakaal SKPs on olnud ja jääb püsivalt kõrgeks, ent investeeringute struktuuris võib prognoosida muutusi. Kui seni on kasvu toetanud eelkõige kodumajapidamiste investeeringud, siis alates 2007. aastast on oodata kodumajapidamiste investeeringute kasvutempo raugemist ning ette-

võtete investeeringute kasvutempo kiirenemist. Mittefinantssektori ettevõtete investeeringud põhivarasse on mahult jäänud viimase nelja aasta jooksul peaaegu samale tasemele. Selleks, et positiivne SKP löhe väheneks (s.t tegelik kasv ei ületaks potentsiaalset), peavad mittefinantssektori ettevõtete investeeringud põhivarasse varem või hiljem kasvama hakkama.

Tuginedes turuosaliste endi hinnangutele, võib tõdeda, et selle aastatuhande alguses oli tootmisvõimsust tööstuses üle, kuid praegu on ilmnemas märke ebapiisavast tootmisvõimsusest ning kiire majanduskasvu säilitamiseks on vaja uusi ettevõtete investeeringuid. Veelgi enam, arvestades piiratud tööjõuressursi pakkumist, peab kapitali akumulatsiooni osatähtsus majanduskasvus suurenema. Intressitõus jääb prognoosiperioodil suurusjärku, mis eeldatavasti ei mõjuta oluliselt ettevõtete investeeringunõudlust.

Kodumajapidamiste investeeringud, mis on varude järel üks sisenõudluse kõige muutlikumaid komponente, kasvavad tõenäoliselt ka selle aasta alguses SKPst kiiremini. Ent kasvuhoo peaks hakkama raugema. Eluasemekrediidi kasv jääb sel aastal küll kõrgeks, ent kahaneb edaspidi kindlasti, kuna uusi kliente enam märkimisväärselt juurde ei lisandu.

Intressimäärade mõningane tõus ei too kaasa veel kodumajapidamiste investeeringute vähenemist: kui intressimäärad kujunevad praeguste ootuste kohaselt, siis ei too see kaasa olulist muutust nõudluses. Sellegipoolest võib tundlikkus intressimäärade edasise tõusu suhtes suurenema hakata, kuna tõenäoliselt suureneb madalama sissetulekuga kodumajapidamiste laenuõudlus.

Valitsussektor tervikuna käitub lähiaastatel eeldatavasti konservatiivselt. Valitsussektori kulutused kasvavad 2006. aastal mõnevõrra kiiremini kui eelmisel aastal, kuid kasvutempo jääb prognoosiperioodi jooksul umbes sama kiireks kui SKP kasvutempo. Käesoleval aastal kiireneb valitsussektori investeeringute kasv eelkõige infrastruktuuriinvesteeringute toel. Eelarve jääb kogu prognoosiperioodi vältel ülejääki või tasakaalu. Maksukoormus oluliselt ei muutu ja jääb

2005. aasta tasemele – alla 33% SKPst. Sealjuures tasakaalustab tulumaksureformi kahandavat mõju maksukoormusele hoogsast palgafondikasvust tingitud sotsiaalmaksu laekumine. Kaudsete mak- sude kasvu mõju jääb pigem tagasihoidlikuks. Suuresti tänu kiirele majanduskasvule kahaneb valit- sussektori koguvälisvõlg püsivalt ja kindlalt, jõudes 2008. aastaks 2,8%ni SKPst.

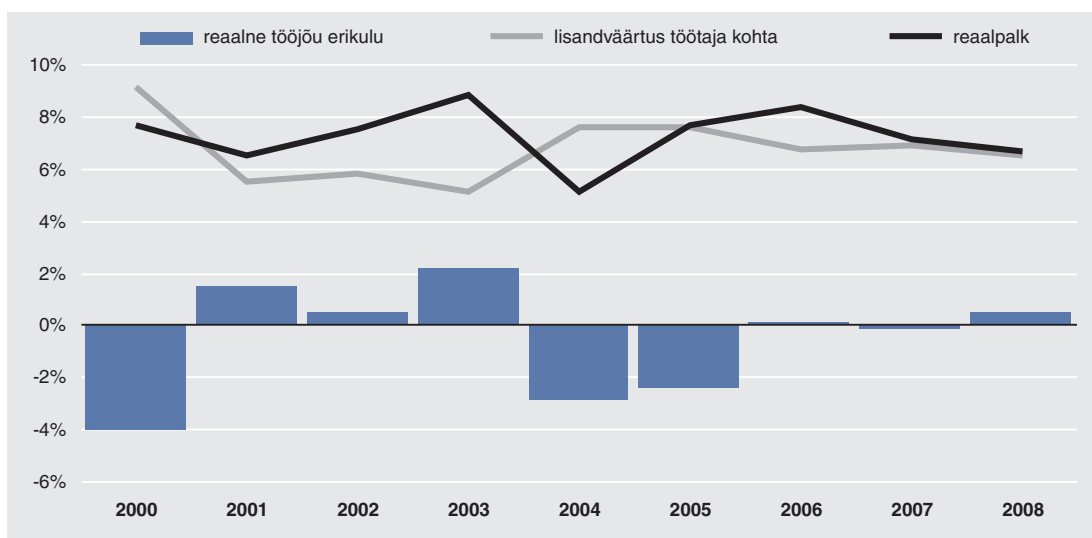
Sisenõudluse riskid on seotud eelkõige laenuõud- lusega, mis võib osutada prognoositust suuremaks. Aktiivne laenamine kiirendab nii kodumajapidamiste investeeringute kui eratarbimise kasvutempot. See võib halvendada välistasakaalu. Laenukoormuse kasv ning majanduse tasakaalustamatus võivad majanduskasvu ohustada, kuna juba väikesed muutused välis- või sisekeskkonnas (intressimäära tõus, järsult kahanenud nõudlus mõnes majandus- sektoris) põhjustavad tagasilööke edasises majan- dusarengus.

### Tööturg

Kuigi tööjõuturg on viimasel kolmel aastal püsinud küllaltki stabiilne, on tööpuudus siiski vähenenud ja hõive kasvanud. Mitteaktiivsete osakaal tööealiste hulgas on viimastel aastatel kasvanud, kuigi eel- mise aasta lõpul oli ka märke selle vähenemisest.

Sellegipoolest on tööturu olukord muutunud pinge- lisemaks – tööpuuduse määr hakkab lähenema tasemele, kus täiendavat tööjõudu on üha raskem (kallim) leida. Samuti on täiendava tööjõu piirtootlikkus üldjuhul madalam kui tööturul olijate puhul. Seetõttu võib edaspidi oodata heade töötajate üleostmist ning täiendavat survet palkade tõusuks. Palgakasv ei aeglustu lähemate aastate jooksul oluliselt, vaid pigem kiireneb. Töötajate vaba liikumise ning kohaliku tööjõu vähesuse tõttu on oht, et palgad kasvavad tootlikkusest kiiremini, mis toob kaasa reaalse tööjõu erikulu mõningase alanemise. Prognoosi kohaselt kasvavad palgad aastatel 2006–2008 vastavalt 11,7%, 10,4% ja 10,6% ning tööpuudus alaneb 7,0%, 6,4%, ja 6,2%ni (vt joonis 5.2).

Tegevusalade vahel on oodata suhteliselt suurt töö- jõu liikumist, mis hoiab siirdetööpuuduse endiselt kõrgel. Nii näiteks kahaneb hõive eeldatavasti põllu- majandussektoris, tekstiili- ja rõivatööstuses ning kaugemas perspektiivis ka hetkel veel kiiresti kasva- vas elektroonikatööstuses. Seega on vajalik nende inimeste ümberõpe selleks, et minna tööle teistesse sektoritesse. Prognoosiperioodil luuakse enam töökoh- ti teenindusega seotud tegevusaladel. Kiiremat kasvu on oodata turismialal, aga rahvastiku vananemise tõttu ka tervise ja hoolekandega seotud tegevusaladel.



Joonis 5.2. Tootlus, reaalpalk ja reaalne tööjõu erikulu

Täiendavaid pingeid ja riske Eesti majandusele lisab töötajate suhteliselt vaba liikumise võimalus Euroopa tööturul. Eesti puhul on põhiliselt tegu töötajate siirdumisega tööle teistesse riikidesse, mitte siia tööle tulekuga. Tööandjate konkurents olemasolevate töötajate pärast võib tuua kaasa aina suurema lahknevuse palkade ja tootluse vahel. Osalist leevendust võib loota vaid noorte inimeste suuremast aktiivsusest tööturul, seda aga eeldusel, et kasvab osalise tööajaga hõive või lüheneb õpiaeg ja tööturule siirduakse senisest varem.

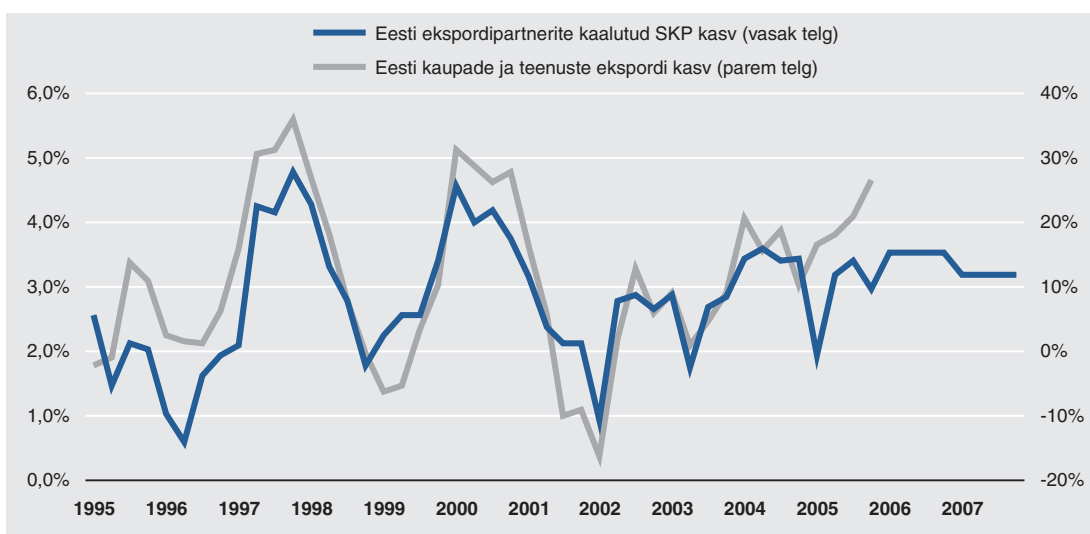
Kriitiline piir hõives saabub lähema viie aasta jooksul, kus hõive võib kasvada 620 000–625 000 inimeseni, tööpuudus langeda 5%ni ning edaspidist hõivekasvu ei ole enam kohaliku töäjõu abil võimalik saavutada.

### Inflatsioon

Inflatsioonitempo alaneb käesoleval aastal 3,6%ni, järgmisel aastal 3,0%ni, kuid kiireneb 2008. aastal taas 3,7%ni (vt joonis 5.3). Üks lähiaastate olulisemaid inflatsiooniallikaid on energetikasektor, kus hinnad ei vasta maailmaturu hindadele. Hinnatõusurvet suurendavad ka mitmed administratiivsed hinnamuudatused. Inflatsioon kiireneb 2008. aasta

alguses eelkõige alkoholi-, tubaka- ja kütuseaktsiisi tõusu tõttu. Futuuridel põhinev naftahinna prognoos ei luba samuti märgatavat hinnalangust. Toiduainehindade tõus jätkub praegusel tasemel ühtlaselt aeglustuvas tempos. Seni inflatsiooni kiirendanud kõrgete kütusehindade osakaal inflatsioonis tasahaaval küll väheneb prognoosiperioodil, kuid seevastu taastub hinnaühildumise roll. Tõenäoliselt oli USA dollari kursimuutustel oma osa selles, et Eesti inflatsioon 2003. aastal sedavõrd madalale langes. Tegu oli ajutise ilminguga, mida peeti ekslikult jäävaks, mistõttu ka inflatsiooniprognosid kujunesid põhjendamatult optimistlikumaks.

Kevadprognoosi kohaselt alaneb 12 kuu inflatsioonitempo kuni 2006. aasta kolmanda kvartalini, mil inflatsioon hakkab soojusenergia kallinemise tõttu tasahaaval hoogustuma. Hinnatõus on kõige kiirem aastavahetuse paiku (3,0–3,5% vahemikus) ning langeb seejärel kuni 2007. aasta suveni, mil soojusenergiale käibemaksu lisamine tõstab 12 kuu inflatsioonitaseme taas üle 3%. 2008. aasta jaanuari kavandatud aktsiisimaksude korrigeerimine tõstab inflatsioonitaseme kuni aasta keskpaigani 4% juurde. Seejärel hinnakasv aeglustub ning jääb aasta lõpuks umbes 3% juurde.



Joonis 5.3. Eesti reaaleksporti kasv

Viimase aja kiire majanduskasv kajastub ka hindades, kuid tegu on siiski veel üksikute ilmingutega. Samas ei saa välistada, et need muutuvad laiaulatuslikuks. Eelkõige viitab see nõudlusest tingitud inflatsioonile – ettevõtted tõstavad hindasid sissetulekute kiire kasvu tõttu enam kui muidu.

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

Toiduainete hinnatõus pidurdub lähiaastatel veidi. Töötlemata toiduainete hinnatõus aeglustub 2008. aastal ligikaudu 3%ni ja töödeldud toidukaupade oma 2%ni. Toidutoorme maailmaturuhinnad on tõusnud alates 2001. aasta algusest ning see trend jätkub, kuigi mõneti aeglasemalt. Inflatsioonitempo on tubaka ja alkoholi tõttu muutlik. Nende komponentide hinnatase jääb enam-vähem stabiilseks kuni 2008. aasta alguseni, mil aktsiisimäärade korrigeerimine toob kaasa märkimisväärse hüppe – tubaka- ja alkoholi hinnad kallinevad ligikaudu 10%.

Kui tubaka- ja alkoholitoodete hindasid mõjutavad suures osas administratiivsed hinnamuudatused, siis toiduainete hindade lähenemisele ELi tasemele aitavad enam kaasa nii suletud sektor kui kasvavad ekspordimahud. Eesti toiduainete hinnatase on veidi alla 70% ELi keskmisest, kuid alla 60% Soome keskmisest, mistõttu siin on veel märkimisväärselt ruumi hindade ühtlustamiseks.

### **Alusinflatsioon**

Alusinflatsioon kiirenes 2005. aasta jooksul. Seda põhjustas nii tööstuskaupade kui mitme teenuse hinnatõus, samas kui kommunikatsiooniteenuste hinnad on kogu aeg langenud. Alusinflatsiooni kujundab väga mitmekesine tegurite süsteem, kus viimaste hinnangute kohaselt on välisegurite (dollari kursi) mõju suurem kui varem arvati. Lisaks mängivad praeguse alusinflatsiooni kujunemisel oma (ajutist) rolli naftahinna kaudsed mõjud (nt transporditeenustele). Need tegurid on takistanud võimalike majandusüksikulist tulenevate survet määratlemist alusinflatsioonis. Kuigi keskeltläbi on alusinflatsiooni komponentide hinnatase ELi keskmisega võrreldes madal, leidub mitmeid komponente, mille hinnad on

võrdlemisi lähedal ELi tasemele. Eeldatavasti kiireneb alusinflatsioon aastatel 2006–2008 vastavalt 2,6%, 2,6% ja 3,0%ni. Tuleb arvestada, et käesoleva aasta 2,6% sisaldab ajutist komponenti ehk kütusehinda, ilma milleta alusinflatsioon oleks madalam. Kõige kiiremini kasvav alusinflatsiooni komponent on teenused, mis on 2008. aasta lõpuks kallinenud ligikaudu 7% aastas. Seevastu kommunikatsiooniteenused odavnevad veelgi.

### **Kodumajapidamiste kasutatav energia**

Eestis kasutatav energiaressurss on üks Euroopa riikide odavamaid. Turgude avanemine ning sellega kaasnev hindade järkjärguline ühtlustumine muudab kodumajapidamiste kasutatava energia keskpikas vaates üheks kõige kiiremini kallinevaks ostukorvi komponendiks.

Käesoleva prognoosi kohaselt mõjutab Eesti inflatsiooni lähiaastatel enim soojusenergia kallinemine. See tuleneb eelkõige Venemaalt imporditava gaasi hinnatõusust. Kui 2006. aastal kallineb imporditav gaas ligikaudu veerandi võrra, siis järgmisel aastal on, arvestades kõrgete naftahindade püsimist, oodata sarnaste tendentside jätkumist. Kodutarbijale toob see kaasa ligi veerandi võrra kallima gaasi 2007. aasta alguses. Lisaks jätkub soojusenergia hinnatõus, mis kallineb keskmiselt kuni kümnendiku võrra nii sellel kui järgneval aastal. Keskkonnatasude tõttu on oodata ka mõningast elektrienergiahinna tõusu, kuid keskpikas vaates mõjutab inflatsiooni pigem elektrituru avamine, mis peab olema lõpule viidud aastaks 2013. Kodumajapidamiste kasutatava energia hindu mõjutab praeguste andmete põhjal ka soojusenergia käibemaksustamine 2007. aasta keskel.

### **Mootorikütus**

Mootorikütuse prognoos tugineb USA dollari ning naftafutuuride märtsi alguse seisule. Eelduste kohaselt kulmineerub naftahind 67 dollari juures barrelist järgmise aasta keskel (nt automaattanklas müüdava bensiini 95E liitrihind tõuseb 14,5 kroonini). Lisaks kujundab 2008. aastal mootorikütuse hindu aktsiisimäär tõus, mida on juba korduvalt edasi lükatud.



Vastavalt ELi ühinemislepingule peab Eesti ühtlustama kütuseaktsiisi määrad aastaks 2010, mistõttu see ei jää ainsaks aktsiisimäära tõusuks keskpikas perspektiivis. Siiski mõjutab see aktsiisimäära tõus bensiinihinda suhteliselt vähe.

Mitmete riskide tõttu võib tegelik inflatsioonitase kujuneda prognoositust aeglasemaks või kiiremaks, kuigi kiirenemisoht on suurem. Kui lähtuda traditsioonilisest inflatsioonikäsitlusest, viitavad inflatsioonisurve olemasolule praegu pea kõik märgid: tööjõuturu areng, positiivne SKP lõhe, hinnalisandi muutused jaekaubanduses, raha- ja laenuagregaatide kiire kasv, administratiivse hinnasurve püsimine ning vaba tootmisvõimsuse vähesus.

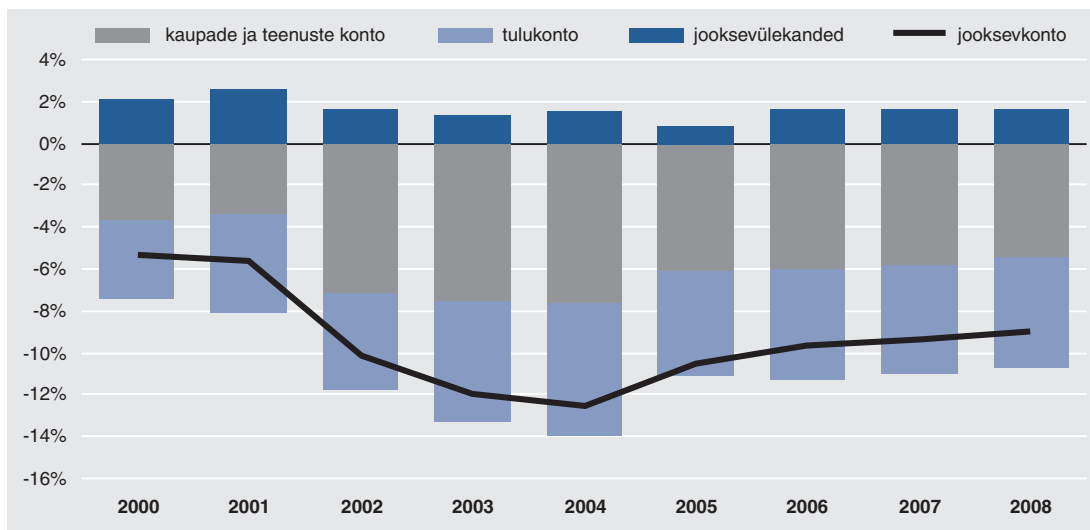
### Välistasakaal

Eesti taolise väikese avatud majanduse sissetulekud, mis määravad ära sisenõudluse, sõltuvad eelkõige ekspordist. Praegu on aga sisenõudlust ja importi paisutamas kergesti kätte saadav krediit. Selle tulemusena on soodsa väliskeskonna mõju välis- tasakaalule oodatust piiratumaks jäänud. Eesti üldine välisõudlus kujuneb lähiaastatel tugevamaks kui 2005. aastal, mil seda pidurdas eelkõige Soome

majanduskasv puidutööstuse streigi tõttu. Lisaks Soome majanduskasvu väljavaadete paranemisele soosib üldine maailmamajanduse kasvustruktuur Eestit sel aastal enam kui varasematel aastatel, kuna Euroopa majandus kogub hoogu. Väliskeskonna kasvujõud raugneb järgmisel aastal pisut, kuid jääb endiselt pikaajalise keskmise tasemele. Välis turistide arv kasvab jätkuvalt. Endiselt on loota soodsa finants- keskkonna säilimist kogu prognoosiperioodil, seda vähemasti varasemate aegadega võrreldes (vt joonis 5.4).

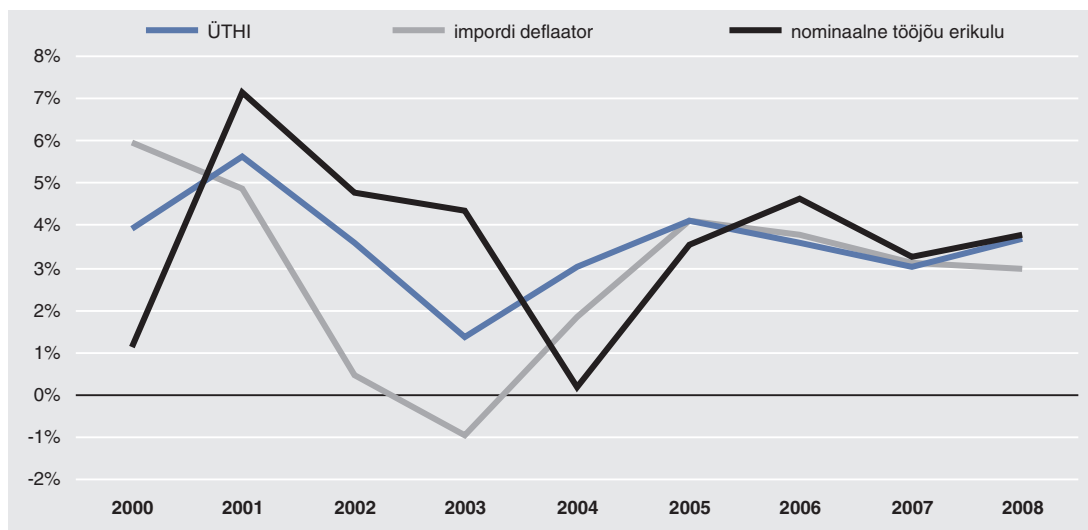
Eksport ja import kasvavad lähiaastatel tõenäoliselt ühtlasemas tempos kui seni – 2006. aastal suurenevad mõlemad 15%, kuid 2008. aastaks langeb aastakasv 12%le. Eesti konkurentsieelseid peaks keskpikas perspektiivis veidi vähendama tootmise energiasisendite kallinemine.

Kevadprognoos on sügisprognoosist jooksevkonto paranemise osas pessimistlikum – jooksevkonto puudujääk<sup>3</sup> väheneb aastatel 2006–2008 visalt, vastavalt 9,6%, 9,4% ja 9,0% (vt joonis 5.5). Pessimismi põhjus on eelkõige ekspansiivsem sisenõudlus, kuid ka halvenevad väliskaubandustingimused. Kaupade



Joonis 5.4. Jooksevkonto struktuur (% SKPst)

<sup>3</sup> Tehnilistel põhjustel (SKP mahtude suurendamine seoses uue meetodika kasutuselevõtuga) kujuneb jooksevkonto puudujääk tõenäoliselt ligi 0,5 protsendipunkti võrra väiksemaks.



Joonis 5.5. Inflatsiooniprognosis (% aasta arvestuses)

ja teenuste saldo oodatust aeglasem koondumine tuleneb nii sisenõudluse suurenemisest, mida toetab sissetulekute ja laenukasv, kuid tõenäoliselt ka ekspordi impordisalduse kasvust. Kuigi reisiteenuste ekspordi kasvuväljavaated on soodsad, kujuneb transiidiariga seotud teenuste kasvutempo senisest aeglasemaks, mis võib jääda alla teenuste impordi kasvule. Kaupade ja teenuste konto puudujääk alaneb 6,0%lt 2006. aastal 5,4%le SKP suhtes prognoosiperioodi lõpus. Tulukonto osakaal vähenes 2005. aastal erakordse üksiktehingu tõttu. Pikemas perspektiivis tulu väljavool suureneb, kuna ettevõtete majandustulemused ja kasumlikkus kujunevad heaks. Tulu väljavoolu suudab küll ajutiselt tasakaalustada välismaal teenitud töötasude sissevool, kuid mitte pikemas perspektiivis.

Eelkõige tänu kiiresti kasvavale sisenõudlusele kaasas erasektor finantssektorist märkimisväärse koguse krediiti ja selle tulemusena tõusis välisvõlg 2005. aastal 90%ni SKPst. Välisvõla maht kasvas rekordilised 41 miljardit krooni. Kuna laenuõudlus püsib suur, kasvab välisvõlg ka järgnevatel aastatel ning jõuab 2008. aasta lõpuks ligikaudu 106%ni SKPst. Vaatamata hoiuste kasvu kiirenemisele napib kodumaiseid sääste laenuõudluse rahuldamiseks.

## EESTI MAJANDUSE VÄLJAVAATED: RISKISTSENAARIUMID

Eesti panga majandusprognoos sisaldab lisaks põhisenaariumile ka riskistsenaariume. Seekordset kevadprognoosi täiendavad riskistsenaariumid on seotud eelkõige sisenõudluse arenguga. Lisaks on endiselt päevakorral ka tööjõuturu risk ehk võimalus, et palgakasv võib osutuda tootluse kasvust kiiremaks, ja üleilmse tasakaalustamatuse risk, mille kohaselt kapitali- ja kaubandusvood USA ja Aasia vahel pole tasakaalus.

### Riskistsenaarium I: sisenõudluse kiire kasvu jätkumine laenukasvu toel

Esimese riskistsenaariumi kohaselt jätkavad majandusagendid kiiremat laenamist kui baasstsenaarium ette näeb (vt tabel 5.2). Suuremad laenumahud võimendavad eratarbimise ja majapidamiste investeringute kasvu, millest viimane toob kaasa kinnisvara jätkuva hinnatõusu. Lisaks kinnisvaralaenudele võetakse aina rohkem laenu ka muude kestvuskaupade soetamiseks – näiteks mööbli ja olmetehnika väljavahetamiseks, eluaseme sisustamiseks, autode ostmiseks. Suur laenukasv hoogustab sisenõudlust ning toob kaasa suurema

**Tabel 5.2. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes: riskistsenaarium I**

	erinevus (risk 2006 / kevad 2006)					
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
SKP reaalkasv (%)	9,0	8,8	5,8	0,8	1,3	-1,1
Eratarbimise reaalkasv (%)	13,2	9,0	4,6	5,4	1,8	-2,5
Investeeringute reaalkasv (%)	21,3	13,9	5,4	9,4	5,3	-2,2
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) inflatsioon (%)	3,8	3,6	4,4	0,2	0,6	0,7
Jooksevkonto (% SKPst)	-13,8	-15,0	-13,3	-4,1	-5,6	-4,2
Reaalpalga kasv (%)	8,4	8,4	7,2	0,0	1,2	0,6
Välisvõlg (% SKPst)	99,3	108,8	117,4	3,1	6,2	11,4

impordinõudluse, mis kaubandusbilansi halvenemise kaudu süvendab jooksevkonto puudujääki. Jooksevkonto puudujääki finantseeritakse laenuvahaga, mis prognoosiperioodi lõpuks toob kaasa tunduvalt kõrgema välisvõla taseme SKP suhtes kui baasstsenaariumi korral. Tugevad täiendavad nõudluspoolsed surved kanduvad läbi tööturu pingestumise palkadesse ja lõpuks ka hindadesse.

Aktiivse laenamise tagajärjel aina suureneva sisenõudluse tõttu ammendub tootmisvõimsus täielikult ning taolises keskkonnas tehtud investeerimisotsused ei pruugi pikemas vaates olla tõhusad. Suureneva sisenõudluse toel kiireneb majanduskasv kahe aasta jooksul keskmiselt üksnes 1% aastas. Selle hinnaks on aga ligi 40 miljardi krooni võrra suurem laenukoormus ning majanduskasvu aeglustumine prognoosiperioodi lõpus. Ühel hetkel jõuab majanduse laenukoormus tasemele, kust edasine kasv ei ole võimalik ilma raskusteta laenuteenindamisel. Milliseks laenukoormuse tase kujuneb, on lahtine. Kui see saavutab maksimumi, pidurdub majanduskasv järsult ning tõenäoliselt jääb pikemaks ajaks aeglaseks.

### **Riskistsenaarium II: korrektsoon kinnisvarasektoris**

Teise riskistsenaariumi keskmeks on majandusaktiivsuse peatumine kinnisvarasektoris (vt tabel 5.3). 2005. aastal toetas kinnisvarasektor majanduskasvu märkimisväärselt rohkem kui varasematel aastatel, kuna nii kodumajapidamiste kui ka ettevõtete kinnisvarainvesteeringud kasvasid oluliselt. Selle aasta alguses on kinnisvaraturg andnud vastakaid

hinnasignaale edasise arengu osas. Arvestades viimase aja kiiret kallinemist ning seose majanduse põhinäitajate nõrgenemisega ei saa välistada korrektsooni senises hinnakasvutrendis.

Riskistsenaariumi kohaselt stabiliseeruvad nõudlus ja pakkumine suhteliselt kõrge hinnataseme juures. Kuna kinnisvarasektori aktiivsus väheneb, aeglustub ka majanduskasv. Kodumajapidamiste investeeringute kasv taandub märgatavalt, mistõttu aeglustub ka koguinvesteeringute kasv. Ülejäänud sisenõudluse komponentides on korrektsoonid väiksemad.

Korrektsooni koondmõju ei kujune siiski kuigi suureks. Palgakasv aeglustub pisut, kuid jääb endiselt kõrgeks, kuna osadel töötajatel on võimalus suhteliselt kergesti välismaal teenistust leida. Baasstsenaariumiga võrreldes kujuneb tööpuudus kõrgemaks ja hõive edasine kasv pidurdub ning majandusagentide optimism väheneb mõnevõrra. Kinnisvarasektori aktiivsuse langus ei mõjuta inflatsiooni kuigivõrd, nii nagu ei avaldanud olulist mõju ka aktiivsuse suurenemine. Optimismi vähenedes aeglustub sisenõudluse kasv, mistõttu impordinõudlus väheneb ja jooksevkonto seis paraneb.

**Tabel 5.3. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes: riskistsenaarium II**

	erinevus (risk 2006 / kevad 2006)					
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
SKP reaalkasv (%)	7,7	5,2	5,0	-0,5	-2,4	-1,9
Eratarbimise reaalkasv (%)	7,1	5,0	5,3	-0,6	-2,2	-1,9
Investeeringute reaalkasv (%)	8,0	3,9	4,4	-3,9	-4,7	-3,2
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) inflatsioon (%)	3,6	3,0	3,6	0,0	0,0	0,0
Jooksevkonto (% SKPst)	-8,6	-7,9	-7,3	1,0	1,4	1,7
Reaalpalga kasv (%)	8,2	6,3	5,7	-0,1	-0,8	-1,0
Välisvõlg (% SKPst)	95,6	103,1	109,8	-0,6	0,5	3,8