

Eesti Pank
Bank of Estonia

Rahapoliitiline Ülevaade

September 2006

Eesti Panga Rahapoliitilist Ülevaadet (RPÜ) ilmub kaks numbrit aastas. Ülevaate koostamisel ei ole piirdutud üksnes lõppenud kvartalis toimunud muutuste analüüsiga, seetõttu on iga RPÜ numbri puhul viidatud analüüsi valmimise ajale, mitte perioodile, mida selles on käsitletud. Kasutatud on kõige uuemaid andmeid, mis on ülevaate koostamise ajal olnud kättesaadavad.

RPÜ numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.info>.

RPÜ numbrid on saadaval ka Eesti Panga muuseumis (Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni kella 12–17).

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@epbe.ee.

ISSN 1406-4154
Toimetaja Kadri Põdra
Kaanekujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus Kristiina Krüspan
Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

SISUKORD

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE4	Tööjõukulud25
EESTI4	Krooni reaalkurss25
Rahapoliitiline keskkond4	EHITUSE HINNATASE ON ELI VANADE
Välis- ja sisenõudlus4	LIIKMESRIIKIDE KESKMISELE KÕIGE
Valitsussektor5	LÄHEMALE JÕUDNUD EESTIS27
Inflatsioon5	IV MONETAAR- JA FINANTSSEKTOR28
Prognoos5	Likviidsuskeskkond ja kodumaised
EESTI PANGA 2006. AASTAL JÕUSTUNUD	finantsturud28
MEETMED7	Rahapakkumine29
SISEMAJANDUSE KOGUPRODUKTI JA	Reaalsektori laenamine29
RIIGIRAHANDUSE AEGRIDADE	Kapitalivood31
REVIDEERIMINE8	V MAJANDUSPROGNOOS 2006–2008 ...32
II MAJANDUSARENG9	KOKKUVÕTE32
VÄLISKESKKOND9	Väliskeskkond33
Üldine taust9	Majanduskasv35
Ameerika Ühendriigid9	Sisenõudlus37
Jaapan10	Eratarbimine37
Euroala10	Investeeringud37
Põhjamaad11	Valitsussektori tarbimine38
Kesk- ja Ida-Euroopa riigid11	Tööturg38
Venemaa12	Inflatsioon39
Rahvusvahelised finants- ja toormeturud13	Toiduained, alkohol ja tubakas39
EESTI MAJANDUS14	Alusinflatsioon39
Sisenõudlus14	Mootorikütus ja õlid40
Investeeringud14	Kodumajapidamiste kasutatav energia40
Eratarbimine15	Välistasakaal ja -võlg40
Valitsussektor15	Finantssektor41
Sisemaine pakkumine16	MAJANDUSKASVU OHUSTAVAD
Tööstuse areng16	RISKID42
Teenindus ja muud tegevusalad17	
Hõive18	
Välistasakaal19	
ÜLDINE MAKSUKOORMUS STABIILNE	
VAATAMATA TULUMAKSUREFORMILE21	
III INFLATSIOON23	
Tarbijahinnaindeks23	

I MAJANDUSPOLIITILINE KOKKUVÕTE

Vaatamata Ameerika Ühendriikide majanduskasvu aeglustumisega seotud riskidele ja globaalsete majandusaktiivsuse indeksite langusele sügisel on **väliskeskkond Eesti majanduskasvu kogu 2006. aasta jooksul soodustanud**. Euroala majanduskasv oli esimesel poolaastal viimaste aastate suurim ning ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite kasvutempo on endiselt keskmisest kiirem.

Üheks peamiseks majanduskasvu ohustavaks teguriks peetud naftahind hakkas teise poolaasta alguses langema ning jõudis tagasi aastatagusele tasemele. Üldist hinnalangust toormeturgudel see aga kaasa ei toonud. Eesti majanduse peamised probleemid on siiski seotud siseturu arenguga, sh tugevnevate hinna- ja palgasurvega ning pakkumispoolsete piirangutega mõnes sektoris.

EESTI

Rahapoliitiline keskkond

2005. aasta lõpul euroalal alanud ja 2006. aastal jätkunud rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise mõjul kallinesid ka Eesti rahaturunoteeringud. Septembri lõpuks ulatus nende kasv aasta algusega võrreldes 1 protsendipunkti. Võrreldes 2005. aastasse jäänud madalaimate intressimääradega kasvasid ettevõtetele ja üksikisikutele antud pikaajaliste laenude intressimäärad keskmiselt 1,5 protsendipunkti võrra. Laenuõudlust see siiski ei vähendanud ning leibkondade laenukoormus jätkas kiiret kasvu. Väliskapitali suur sissevool jätkus ning rahapakkumise seisukohalt võib majanduskeskkonda pidada endiselt ekspansiivseks.

Eesti krooni kurss valdavalt tugevnes, eriti II kvartalist alates. Nii nagu varem, mõjutasid krooni nominaalkurssi peamiselt dollarikursi muutused. Eesti krooni reaalkursi kallinemise tempo arenenud tööstusriikide vääringute suhtes jäi samale tasemele kui 2005. aastal ja kõikus enamikul kuudel 3,0–3,5% vahel.

Välis- ja sisenõudlus

Esialgsete hinnangute järgi püsis **sisemajanduse koguprodukti (SKP) kasv Eestis 11% tasemel ka 2006. aasta esimesel poolel**. Eelmise kvartali suhtes mõõdetav kasvutempo oli poolaasta lõpukuudel küll veidi aeglasem kui I kvartalis, kuid see ei pruugi veel tähendada aeglustumistrendi algust.

Suurenev nõudlus välisurgudel tagas kaupade ja teenuste väljaveo kiire kasvutempo. Kaubaekspordi kasvutempo ei kujunenud siiski enam nii kõrgeks kui 2005. aasta teisel poolel ja see tõstatas küsimuse, kas ekspordisektori tootmisvõimsus on ikka piisav.

Sisenõudluse kasv kiirenes alates 2005. aasta teisest poolest. Eratarbimise kasvutempo hoogustus pangalaenude toel 2006. aasta esimesel poolel murettekitavalt palju – rohkem kui 15%ni. Kuna investeringunõudlus oli tugev, suurenes säästmise ja investeerimise lõhe ning jätkus ka väliskaubanduse andmetel juba 2005. aasta teisel poolel alanud välistasakaalu halvenemine. Ehkki välismaiste otseinvesteeringute sissevool jäi läbi aegade keskmise taseme lähedale, olid kapitali sissevoolus ülekaalus läbi pankade kulgevad rahavood. Seetõttu suurenes Eesti majanduse välisvõlg esimese poolaasta lõpuks ligikaudu 91%ni SKP suhtes. Majanduse võimaliku tasakaalustamatuse probleem oli seega endiselt teravalt päevakorral ja Eesti Pank otsustas makrotasakaalu toetamiseks rakendada täiendavaid meetmeid.¹

Majanduskasv kiirenes pea kõigil tegevusaladel ning oli ülikiire kinnisvarasektoris ja finantsvahenduses.

Tugev välisnõudlus ja laenude toel kiiresti kasvav sisenõudlus tõid kaasa töökohtade arvu kasvu. See omakorda vähendas töötust 6% lähedale, mis on viimase kümne aasta madalaim tase. Noorte sisenemisel tööturule, peamiselt aga töötute ja heitunute

¹ Vt täpsemalt taustinfo "Eesti Panga 2006. aastal jõustunud meetmed" lk 7.

arvu vähenedes, ületas hõive kasv varasemate aastate kuni 2% taseme ligi 2-3 korda.

Valitsussektor

Oodatust kiirem ja laiapõhjaline majanduskasv tagas **maksutulude kavandatust parema laekumise** kogu 2006. aasta jooksul. Kuigi valitsussektor jätkas vastavalt plaanitule ettevõtte ja üksikisiku tulumaksu määra alandamist 24%lt 23%ni, jäi üldine maksukoormus varasemale 31% tasemele SKP suhtes. Tulumaksu alandamise kompenseerisid eelmisel aastal suurendatud aktsiisimäärad ning kiiremini kasvama hakanud eratarbimine.

Kuna maksutulused laekus oodatust rohkem, töötas valitsus välja **lisaelarve, mille peaeesmärk oli pensionikindlustuse reservi suurendamine ja mõne investeerimisprogrammi täiendav rahastamine**. Ehkki esimesel poolaastal oli valitsussektori sääst suurem kui 2005. aastal, kujunes kulude kasv aasta teisel poolel kiiremaks. Prognooside järgi on valitsussektori eelarve ülejääk aasta kokkuvõttes 1,7% SKP suhtes. Seda eeldusel, et pakkumispoolsed piirangud ehitussektoris ei sunni valitsusasutusi mõnd investeerimisprojekti edasi lükkama. Eelmise aastaga võrreldes on eelarvepoliitika mõnevõrra lõdvenenud.

Septembri lõpus kiitis valitsus heaks järgmise aasta riigieelarve projekti. Seejuures seati erinevalt varasemast eesmärgiks saavutada vähemalt 0,5%ne ülejääk SKP suhtes. Varem ei ole nii suurt ülejääki eesmärgiks võetud.

Inflatsioon

Naftahinnad kujunesid maailmaturul 2006. aasta esimesel poolel oodatust märksa kõrgemaks ja ka heitlikumaks. Et samal ajal jätkus ka mõnede toidukaupade kallinemine, siis 2005. aasta viimastel kuudel aset leidnud tarbijahindade alanemine Eestis peatus. Tarbijakorvi kallinemise aastatempo kõikus 2006. aasta jaanuarist septembrini 4,5% lähedal. Suuremad hälbed sellest tasemest üles- ja allapoole johtusid eeskätt naftahinna muutustest maailmaturul.

Esimese poolaasta lõpukuudel hakkas kinnisvarasektori ülikiire areng märgatavalt mõjutama ka tarbijakorvi kallinemise tempot. Varasemast kiiremini kallinesid nii ehitus- ja remondimaterjalid, ehitustööd kui ka eluruumide üürihinnad. Suurenenud sissetulekud soodustasid kõigi teenuste hinnakasvu hoogustumist ning töid kokkuvõttes kaasa alusinflatsiooni kiirenemise.

Kinnisvara hinnatõus jäi esimesel poolaastal kiireks ja küündis aasta arvestuses 40%ni. Samas ei jätkunud kiire hinnakasv enam kõigis turusegmentides ja kinnisvarasektoris hakkas ilmnema märke nõudlusepakkumise tasakaalustumisest.

Suvine ilm ei kujunenud põllumajandusele ja aiandusele soodasaks ning seetõttu jäi minimaalseks ka toidukaupade hooajaline odavnemine. Sügisel toetasid inflatsiooni püsimist varasemal tasemel ka kasvanud kütusehinnad. Vähemalt mõnel tegevusalal hakkasid esimesel poolaastal murettekitavalt kiiresti kasvama tööjõukulud.

Prognooside järgi kujuneb 2006. aasta **keskmiseks tarbijahindade inflatsiooniks 4,4%**. Sellele tasemele jääb inflatsioonitempo ilmselt ka järgmisel aastal. Ettevaates võivad inflatsioonitempot oluliselt mõjutada maksupoliitika muudatused.

Prognoos

Väliskeskfond soodustab Eesti majanduskasvu ka aastatel 2007–2008. Väliskapitali suur sissevool hoiab sisenõudluse kasvutempo kiire. Kuigi SKP reaalkasv aeglustub 7–8% tasemele, ületab kasvutempo potentsiaalseks hinnatava taseme ka lähiaastatel.

Tugev nõudlus iseloomustab nii eratarbimist kui ka investeringuid. Euroopa Liidu poolse rahastamise kasv ning 2006. aastal välja töötatud investeerimisprogrammid annavad alust oodata suuremat investeerimisaktiivsust ka valitsussektoris.

Valitsus töötas 2007. aastaks välja tulude ülejäägiga riigieelarve kava, kusjuures plaanitav ülejääk on senise ajaloo suurim.

Peamised riskid on seotud erasektoriga, välistasakaalu halvenemisega ja suurenevate survetega tööjõu, kaupade ja teenuste hindadele. Prognoosi järgi jääb tarbijahindade keskmine tõus 4,5% tasemele ning võib teatud maksupoliitiliste otsuste puhul kujuneda isegi kiiremaks.

Kokkuvõttes võib öelda, et kiire kasvutempo püsib, kuid selle hinnaks on sise- ja välistasakaalu möödu-

kas halvenemine. Seetõttu on valitsussektori eelarve ülejäägi hoidmine vajalikul tasemel tähtsam kui varem ning nii valitsus kui ka Eesti Pank peavad olema vajadusel valmis võtma täiendavaid sisenõudlust kärpivaid meetmeid.

Tabel 1.1. Eesti olulisemad majandusnäitajad*

	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	I pa 2006
SKP reaalkasv (%)	4,5	0,3	7,9	7,7	8,0	7,1	8,1	10,5	11,7
Kaupade ja teenuste ekspordi kasv (%)	5,4	0,8	28,4	2,0	1,7	7,6	17,1	21,5	17,0
Kaupade ja teenuste impordi kasv (%)	6,3	-5,4	28,1	3,5	6,0	10,6	15,2	15,9	17,6
Jooksevkonto tasakaal (% SKP suhtes)	-4,4	-4,4	-5,4	-5,4	-9,8	-11,5	-12,1	-10,0	13,0
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKP suhtes)	0,4	-3,6	-0,2	-0,3	0,4	2,0	2,3	2,3	4,1
Tarbijahinna 12 kuu indeks (%)	29,0	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,5
Kommertspankade koondbilansi maht (% SKP suhtes)	36,1	57,6	60,5	63,2	67,3	74,3	91,1	106,8	114,2
Kommertspankade kapitali adekvaatsus (%)	14,5	16,1	13,2	14,4	15,3	14,5	13,3	11,7	12,1
Talse/OMX Tallinn muut (%)		38,3	10,1	4,7	20,6	34,4	65,6	48,0	-8,3
Kommertspankade koondportfelli maht (% SKP suhtes)	17,3	32,4	35,5	37,2	40,7	52,0	63,1	72,4	81,2
M2 (% SKP suhtes)	26,3	32,0	34,1	37,3	36,9	37,7	39,6	47,7	49,3
Välisvõlg (% SKP suhtes)	43,6	54,8	53,0	53,6	57,9	65,9	78,3	85,6	91,1
3 kuu TALIBOR (%; aasta keskmine)		7,8	5,7	4,0	3,5	2,6	2,4	2,6	3,1

* Statistikaamet revideeris aegridasid aastaist 2000–2005. Vt ka taustinfo lk 8.

EESTI PANGA 2006. AASTAL JÕUSTUNUD MEETMED

Vastupidiselt ootustele Eesti majanduse kasvutempo 2005. aasta sügisel ei aeglustunud, vaid hoopis kiirenes. Esimesel poolaastal paranenud välistasakaal hakkas halvenema. Riskide vähendamiseks ning tasakaalulise arengu toetamiseks otsustas Eesti Pank 2005. aasta lõpul jõustada 2006. aasta märtsist uue kapitali adekvaatsuse arvutamise korra.

Uue korra järgi pidid pangad suurendama kapitali adekvaatsuse arvutamisel kasutatavat riskikaalu varasemalt 50%-lt 100%ni. See muudatus suurendas pankade endi nõutavat osalust eluasemelaenude rahastamisel.¹ Pangad reageerisid sellele muudatusele omavahendite suurendamisega jaotamata kasumi arvel. Samuti kaasati täiendavat raha emapankadelt välismaal.

Kuigi pankade likviidsuspuhvid suurenesid ning finantssektoriga seotud riskid vähenesid, eluasemelaenude kasvutempo ei aeglustunud. Seetõttu tegi Eesti Pank juuli algul otsuse tõsta alates 1. septembrist 2006 pankade kohustusliku reservi nõude 13%lt 15%ni. Selle sammu eesmärgiks oli samuti piirata sisenõudluse ja laenude kiirest kasvust tingitud riske Eesti majanduses.

¹ Vt 2006. aasta märtsi Rahapoliitilise Ülevaate taustinfot "Eluasemelaenudega seotud regulatsioonid".

SISEMAJANDUSE KOGUPRODUKTI JA RIIGIRAHANDUSE AGRIDADE REVIDEERIMINE

Statistikaamet revideeris 2006. aasta sügisel uuendatud metoodika alusel sisemajanduse koguprodukti (SKP) ja riigirahanduse aegridu alates 2000. aastast. Uuendused tulenesid SKP metoodika ühendamisest pakkumise-kasutamise tabelite metoodikaga. Rahvamajanduse arvepidamises loetakse SKP lõplikuks pakkumise-kasutamise tabelite avaldamisega (v.a erandkorras teostatavad metoodilised uuendused). Pakkumise-kasutamise tabelites sisalduv informatsioon võimaldab jooksevhindades mõõdetava SKP puhul täielikult tasakaalustada tootmise ja tarbimise poole ning kõrvaldada SKP tarbimispoolel esinevad statistilised vead. Paraku koostatakse pakkumise-kasutamise tabelid kolm aastat pärast vastava aasta aruandeperioodi lõppu ning seetõttu võtab ka SKP tootmise ja tarbimise poole täielik ühtlustamine aega.

Uuendatud metoodika võimaldab täpsustada mittefinantssektoris loodud lisandväärtuse suurust, muutes muu hulgas ka vahe- ja lõpp-produkti arvutamise põhimõtteid (näiteks muutus oma tarbeks toodetud tarkvara hindamise metoodika). Muudatuste tõttu suurenes jooksevhinnas mõõdetav SKP aastatel 2000–2005 varem avaldatuga võrreldes 2,7–4,9% ning püsivhindades 2,7–6,0% (vt tabel a).

Kõiki rahvamajanduse raamatupidamise kontosid ja riigirahanduse arvepidamist revideeriti samaaegselt ning muutusid riigirahanduse näitajad. Selle tulemusena vähenesid nii valitsussektori tulud kui ka kulud. Muudatused tulude poolel tulenesid peamiselt ametlike ülekannete suuruse täpsustamisest. Täielikum alginformatsioon kohalike omavalitsuste, eelarveväliste fondide ja tekkepõhiste kapitalikulude kohta muutis seniavaldatud investeeringute ja kapitalikulude suurust. Muutusi ka koondeelarve tasakaalu näitajad, seda eriti aastate 2004–2005 puhul (vt tabel a).¹

2007. aastal on kavas korrigeerida uuendatud metoodika alusel aegridu aastatest 1995–1999.

Tabel a. SKP ja koondeelarve tasakaal pärast aegridade revideerimist

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SKP 2000. a püsivhindades pärast revideerimist (mln kr)	95 491	102 809	111 050	118 912	128 508	141 969
Muutus varasemaga võrreldes (%)	2,7	3,9	4,7	5,0	5,3	6,0
SKP jooksevhindades pärast revideerimist (mln kr)	95 491	108 218	121 372	132 904	146 694	173 062
Muutus varasemaga võrreldes (%)	2,7	3,6	3,8	4,4	3,7	4,9
Koondeelarve tasakaal pärast revideerimist (% SKP suhtes)	-0,2	-0,3	0,4	2,0	2,3	2,3
Muutus varasemaga võrreldes (protsendipunkti)	0,1	-0,6	-0,6	-0,2	0,9	0,8

¹ Vt täpsemalt: <http://www.stat.ee/180426>.

II MAJANDUSARENG

VÄLISKESKKOND

Üldine taust

2006. aasta esimesel poolel püsis **üleilmne majanduskasv** trendipärasel tasemel. SKP aastakasvu näitajad oli I ja II kvartalis nii USAs, euroalal kui Jaapanis samal tasemel nagu 2005. aastal. Erinevate piirkondade majandusaktiivsuses võis siiski II kvartalis märgata väikseid erinevusi: kui euroala majanduskasv kiirenes võrreldes I kvartaliga, siis USA ja Jaapani majanduskasv alanes. Samasugused suundumused (majanduskasvu suhteliselt kõrge taseme püsimine euroalal ning langus USAs ja Jaapanis) peaksid esimeste III kvartali kohta laekunud majandusandmete kohaselt jätkuma ka teisel poolaastal. Maailma majandusanalüütikute koondhinnangu *Consensus Forecasts* põhjal peaks 2006. aasta üleilmne majanduskasv kujunema 2005. aastaga võrreldes (3,4%) 0,4 protsendipunkti võrra kiiremaks (vt tabel 2.1). 2007. aastal oodatakse üleilmse majanduskasvu alanemist 3,2%ni.

Inflatsiooni üldindeksid järgisid suuremates majanduspiirkondades naftahinna muutumist: hinnakasv kiirenes II kvartali lõpuni ning langes III kvartalis. USA tarbijahindade aastakasv tõusis juulis 4,3%ni, langedes augustis 3,8%ni. Euroala tarbijahindade aastakasv, mis aprillist juunini püsis 2,5% tasemel,

langes septembriks 1,7%ni. Energia ja toidukaupade hindu mittekajastavad alushinnaindeksid III kvartalis naftahinna langusele veel ei reageerinud ning tõusid kohati viimaste aastate kõrgeimatele tasemetele: USAs augustis 2,8%ni (viimase kümne aasta kõrgeim) ning euroalal septembris 1,5%ni (viimase aasta kõrgeim). *Consensus Forecasts*'i järgi peaks inflatsiooni kõrgpunkt jääma 2006. aastasse ning edaspidi oodatakse hinnakasvu aeglustumist.

Kuna inflatsioon kiirenes, jätkus 2006. aasta esimesel poolel baasintressimäärade tõus. Baasintressimäärade tõstsid USA, euroala, Kanada, Austraalia, Rootsi, Norra ja Inglise keskpank, senise nullintressimäärade poliitika lõpetas augustis ka Jaapani keskpank. III kvartalis aga USAs senine trend muutus: kuivõrd majandusaktiivsus ja inflatsioon alanesid, peatus baasintressimäärade tõusutsükkel 5,25% tasemel.

Ameerika Ühendriigid

USA majanduskasv (mõõdetuna SKP aastase kasvu-tempona) oli 2006. aasta I kvartalis 3,7% (viimase pooleteist aasta kiireim) ja II kvartalis 3,5%. II kvartali lõpus ning III kvartalis hakkas aga ilmne märk majandusaktiivsuse nõrgenemisest. Kõige kiiremini vähenes aktiivsus USA kinnisvarasektoris, kus veel eelmise aasta juulis viimase kuue aasta kõrgeimal tasemel olnud NAHB¹ aktiivsusindeks langes 15

Tabel 2.1. Maailmamajanduse prognoosid

	SKP kasv (%)		Inflatsioon (%)	
	2006	2007	2006	2007
Ameerika Ühendriigid	3,4	2,6	3,5	2,5
Euroala	2,6	1,9	2,3	2,2
Saksamaa	2,2	1,2	1,8	2,3
Prantsusmaa	2,3	2,0	1,9	1,6
Itaalia	1,6	1,2	2,2	1,9
Soome	4,0	2,7	3,3	3,0
Rootsi	4,2	3,0	1,5	2,0
Jaapan	2,8	2,2	0,3	0,5
Maailmamajandus kokku	3,8	3,2	2,7	2,5

Allikas: *Consensus Forecasts*, oktoober 2006

¹ *National Association of Home Builders*'i poolt avaldatav kuine aktiivsusindeks, mis kajastab elamuturu arengut.

kuuga (2006. a septembriks) viimase 15 aasta madalaimale tasemele. Samasugune järsk langus (viimaste aastate rekordtasemetelt 2005. aasta teises pooles viimaste aastate madalaimatele tasemetele 2006. aasta III kvartaliks) toimus ka teistes kinnisvaraturu aktiivsust kajastavates aegridades: väljastatud ehituslubade, uute alustatud elamuehituste ja laenuaotluste arvus ning kasutatud ja uute majade müügiandmetes. Lähituleviku osas loodetakse siiski, et taoline kiire langus ei laiene USA teistesse majandusharudesse ja majanduskasvu alanemine pidurdub ligikaudu 2,5–3,0%se SKP aastakasvu juures.

USA tööpuudus püsis 2006. aastal madalal tasemel, kõikudes 4,6–4,8% vahemikus. Tarbijahindade inflatsioon suurenes I ja II kvartalis naftahinna tõusu toel, jõudes juunis 4,3%ni. Naftahinna langus ja majandusaktiivsuse alanemine III kvartalis alandasid ka tarbijahinnaindeksi (THI) aastakasvu, mis langes augustis 3,8%ni. Energia ja toiduainete hindu mittearvestav alusinflatsioon püsis aprillist augustini aga endiselt tõusutrendil, jõudes viimase kümne aasta kõrgeima tasemeni (2,8%).

USA riigieelarve puudujääk oli 2005./2006. eelarveaastal² 248 miljardit dollarit, mis on viimase kolme aasta madalaim tase. Jooksevkonto defitsiit püsis samas suur ka 2006. aasta esimesel poolel, olles nii I kui II kvartalis 6,6% SKPst.

Inflatsiooni tõusu tõttu jätkas USA Föderaalreserv I ja II kvartalis baasintressimäära tõstmist kuni 5,25%ni. Sellel tasemel otsustas Föderaalreserv III kvartalis alanenud inflatsiooni ja langenud majandusaktiivsuse tõttu baasintressimäära tõstmise lõpetada.

Jaapan

Jaapani majanduskasv oli 2006. aasta I kvartalis 3,6% ning II kvartalis 2,5%. Sektoritest oli tugevaim tööstus: Jaapani tööstustoodangu aastakasv tõusis augustiks 5,9%ni, mis on viimase kahe aasta kiireim

kasvutempo. Väga tugev (12,2% ja 17,7%) oli I ja II kvartalis ka tööstustellimuste aastakasv. Jaemüük oli samas nõrgem, selle aastakasv kõikus aprillist augustini -0,8–1,1% vahemikus. Erinevad aktiivsuse indeksid püsisid II ja III kvartalis stabiilsena ilma kindlama trendita.

Jaapani inflatsiooniandmed näitasid deflatsiooni-perioodi kindlat lõppemist. Tarbijahindade aastakasv tõusis augustis 0,9%ni ning erinevalt teistest suurematest majanduspiirkondadest ei avaldunud veel vähemalt augusti andmetes ka naftahinna languse inflatsiooni alandav mõju. THI alusindeksi aastakasv tõusis augustis viimase kaheksa aasta kõrgeimale tasemele (0,3%) ning aeglustumas on ka SKP deflaatori langustempo (II kvartalis -0,8%). Jaapani tööpuudus langes mais viimase kaheksa aasta madalaimale tasemele (4,0%) ning jäi selle lähedal augustini.

Kuna majanduskasv püsis trendipärasel ehk pikaajalisel tasemel ning inflatsioon taastus, lõpetas Jaapani keskpank ka mitu aastat kestnud nullintressimäära poliitika: augustis tõsteti baasintressimäär 0,25%ni.

Euroala

Erinevalt USAst ja Jaapanist kiirenes euroala majanduskasv 2005. aastaga võrreldes nii 2006. aasta I kui II kvartalis. Esialgsete III kvartali andmete kohaselt püsib majanduskasv suhteliselt kiire ka teisel poolaastal. SKP aastakasv oli I kvartalis 2,2% ning II kvartalis 2,7% (viimase viie aasta kiireim). SKP komponentidest kasvasid kõige kiiremini investeeringud (I kvartalis 3,7% ja II kvartalis 4,6%). Ka muude komponentide (eratarbimine, valitsussektor ja netoeksport) panus oli positiivne. III kvartalis kiirenes tööstustoodangu aastakasv augustis viimase kuue ja poole aasta kõrgeima tasemeni (5,4%) ning jaemüügi aastakasv oli augustis viimase 12 kuu kiireim (2,4%).

² USAs on eelarveaasta oktoobrist septembrini.

Euroala tarbijahindade aastakasv püsis peamiselt naftahinna tõusust tingituna aprillist juunini 2,5% tasemel, kuid alanes naftahinna languse järel septembris 1,7%ni. Alusinflatsioon püsis samal perioodil stabiilne, kõikudes 1,3–1,5% vahemikus. Euroala tööpuudus alanes 2006. aasta esimeses kolmes kvartalis veelgi, jõudes juulis viimaste aastakümnete madalaima tasemeni (7,8%). Euroala jooksevkonto oli I ja II kvartalis negatiivne, vastavalt 0,8% ja 0,7% SKPst.

Majandusaktiivsuse ja inflatsiooni tõusu tõttu jätkus euroala baasintressimäära tõus. Euroopa Keskpang (EKP) tõstis baasintressimäära juunist septembrini kokku kahel korral 3,0%ni. Turuootuste kohaselt peaks baasintressimäärade tõstmine euroalal jätkuma veel vähemalt poole aasta jooksul³.

Põhjamaad

Soome sisemajanduse koguprodukti kasv ulatus 2006. aasta esimesel poolel 5,9%ni. Soome Panga prognoosi kohaselt kujuneb 2006. aasta kasvuks 3,4%. Esimese poolaasta kiiret kasvu mõjutas osaliselt madal võrdlusbaas eelmise aasta suvega, mil paberitööstuses oli ulatuslik streik. Selle tulemusena oli ka töötleva tööstuse kasv esimesel poolaastal ligi 10%. Märkimisväärne on aga esimese poolaasta ekspordikasv, mis ületas 12% ning mille aastakasv on prognooside kohaselt 7%. Ka eratarbimine ja investeringud on hoogsalt suurenenud. Hoolimata jõudsast majanduskasvust ei ole inflatsioon kuigivõrd kiirenenud. Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI) oli augustis 1,3%. Peamiselt mõjutasid inflatsiooni kütusehindade kasv, aga ka eluasemekulude ning toiduainete hindade tõus. Meelelahutuselektronika ja telefonikõnede hinnad seevastu langesid.

Rootsi sisemajanduse koguprodukti kasv oli I kvartalis 5,5% ning II kvartalis 3,5%. I kvartalis kiirendasid majanduskasvu tugev ekspordi- ning investeringute

kasv (vastavalt 14% ja 12%). II kvartalis suurenes märgatavalt eratarbimine, kusjuures ekspordikasv aeglustus oluliselt (kasv oli vaid 6,6% võrreldes eelmise aastaga). Tunduvalt on vähenenud tööpuudus. II kvartalis kiirenes inflatsioon 1,9%ni, kuid on alates III kvartalist uuesti aeglustunud. ÜTHI ulatus augustis 1,6%ni. Nii nagu Soomes, mõjutavad ka Rootsis inflatsiooni kõige enam kütuse- ja energiahinnad ning eluasemekulud. Rootsi keskpang on sel aastal intressimäära tõstnud neljal korral 0,25 baaspunkti võrra ehk 2,5%ni.

Kesk- ja Ida-Euroopa riigid

Läti majanduskasv on olnud erakordselt kiire, ületades alates eelmise aasta II kvartalist 10%. Esimesel poolaastal oli kasv 12% ning seda mõjutas eelkõige suur eratarbimine, aga ka ehitus- ja kinnisvarasektori kiire kasv. Mõnevõrra on aeglustunud töötleva tööstuse ning ekspordi kasv. Viimane on kaasa toonud järjest süveneva väliskaubanduse puudujäägi ning rekordiliselt suure jooksevkonto defitsiidi, mis ulatus II kvartalis 17,9%ni. Tööpuudus on alanenud 7,2%ni (elmise aasta II kvartalis 8,1%). Inflatsioon püsis esimesel poolaastal 7% tasemel. Seda mõjutasid suures ulatuses kütusehinna tõus, eluasemekulude ning toiduainete hindade tõus. ÜTHI oli augustis 6,8% ehk möödunud aasta sama perioodi näitajast kõrgem.

Leedu majanduskasv on püsinud alates 2005. aasta II kvartalist võrdlemisi stabiilsena 8,5% tasemel. Erinevalt Lätist oli Leedu töötleva tööstuse kasv esimesel poolaastal tugev, nimelt 10–15% vahemikus. Ka ekspordi- ja impordikasv on olnud väga hoogne. Välistasakaal halvenes esimesel poolaastal eelmise aasta sama perioodiga võrreldes. Tööpuudus, mis oli eelmise aasta II kvartalis 8,5%, alanes kiires tempos 5,6%ni käesoleva aasta II kvartaliks. ÜTHI kasv kiirenes II kvartalis ning ületas juulis ja augustis 3% (vastavalt 3,2% ja 3,4%).

³ Oktoobri alguses tõstiski EKP taas baasintressimäära – 3,25%ni.

Tšehhi 2006. aasta majanduskasvu väljavaated on endiselt head. Prognooside kohaselt peaks sisemajanduse koguprodukt kasvama 2006. aastal arvestuses 6%. I kvartalis 7,1%ni küündinud majanduskasv (kõrgeim alates 1995. aastast) aeglustus II kvartalis 6,2%ni. Kasvu põhitegurid on tööstus (aastakasv esimesel poolaastal 11,9%), eksport ning majapidamiste tarbimine. Inflatsioon on püsinud keskpanga poolt eesmärgiks seatud 3% lähedal. ÜTHI kasvas juunis 2,3%. Väliskaubanduse ülejääk kahanes esimese poolaasta kokkuvõttes 1,3 miljardi euroni (2005. a 1,4 mld). Ekspordi ja impordi aastakasv oli vastavalt 12,9% ja 13,8%.

Poola sisemajanduse koguprodukt kasvas esimese kuue kuuga 5,2% (2005. a 3,2%). Kogu 2006. aasta majanduskasvuks oodatakse eratarbimise ja investeringute suurenemise toel kuni 5,5%. Inflatsioon on Poolas kiirenemas, kuid püsib siiski madal – jaanuari 0,6%ne tarbijahindade kasv kiirenes juulis 1,1%ni. ÜTHI ulatus juunis 1,5%ni. Esimese poolaasta kokkuvõttes oli väliskaubanduse puudujääk 4,4 miljoni eurot. Eksport ja import on kasvanud aasta arvestuses vastavalt 23,1% ja 20,8%.

Ungari majanduskasv aeglustus II kvartalis aasta arvestuses 3,8%ni; esimese poolaasta kasv oli 4,2%. Põhilised kasvutegurid olid tugev tööstussektor (kasv esimesel poolaastal 10%) ning eksport. Kogu 2006. aasta majanduskasvuks prognoositakse 3,9%. Peamiselt toiduainete ja kütusehindade mõjul kiirenes inflatsioon esimese kuue kuuga 2,8%ni. ÜTHI kasv ulatus juunis 2,9%ni. Esimese poolaasta kokkuvõttes oli väliskaubanduse puudujääk 1,1 miljardit eurot. Eksport ja import on samal ajaperioodil suurenenud aasta arvestuses vastavalt 16% ja 15%. Riigi suurimaks väljakutseks on endiselt valitsussektori ülemäärane eelarvepuudujääk. Sel aastal on see peaaegu 10% SKPst, kuid 2009. aastaks plaanib valitsus seda vähendada 3,2%ni.

Slovakkia majanduskasv püsis hoogne ka 2006. aasta alguses. I kvartalis oli kasv 6,3% ning kiirenes II kvartalis 6,7%ni. Poolaasta kokkuvõttes ulatub

majanduskasv 6,5%ni. Kiire kasv on tingitud nii sise- kui välisnõudlusest, aga ka tööstustootmisest (kasv kuue kuuga 9,3%). Väliskaubanduse puudujääk süvenes aasta esimesel poolel 1,2 miljardi euroni. Ekspordi ja impordi aastakasv oli vastavalt 23,1% ja 24,5%. Inflatsioon on aasta esimese kuue kuuga kiirenenud keskmiselt 4,5%. ÜTHI ulatus juunis samuti 4,5%ni.

Venemaa

Venemaa majanduskasvu väljavaated on endiselt head. Sisemajanduse koguprodukt kasvas I ja II kvartalis aasta arvestuses vastavalt 5,5% ja 7,4% – osaliselt tänu teenustesektori kasvule ja riigi tähtsaima eksporditüübi toornafta hinna tõusule. Poolaasta kokkuvõttes ulatus majanduskasv 6,3%ni. Ka tööstussektor on tugev olnud, kasvades esimesel poolaastal 4,4%. Majapidamiste sissetulekud on aasta esimese kuue kuuga suurenenud aasta arvestuses 11,1% ning palgad on kasvanud 12,1%.

Tabel 2.2. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide ning Venemaa peamised majandusnäitajad

	2005	2006*	2007*
SKP reaalkasv			
Soome	3,3	3,2	3,4
Rootsi	2,9	2,5	2,5
Läti	10,2	11,0	9,0
Leedu	7,5	6,8	6,5
Poola	3,4	4,9	4,5
Tšehhi	6,1	6,0	4,7
Ungari	4,1	4,5	3,5
Slovakkia	6,1	6,4	7,0
Venemaa	6,4	6,5	6,2
Inflatsioon			
Soome	0,8	1,1	1,3
Rootsi	0,8	1,5	1,8
Läti	6,8	6,6	6,3
Leedu	2,7	3,6	3,3
Poola	2,1	0,8	2,0
Tšehhi	1,8	2,9	3,3
Ungari	3,6	3,5	5,8
Slovakkia	2,7	4,5	3,3
Venemaa	12,6	9,6	8,5

*IMFi prognoos
Allikas: IMF World Economic Outlook, august 2006

Nafta ja mineraalide ekspordist saadud tulude tõttu kallines rubla reaalkurss juunikuuks 6,6%. Kuna inflatsioon aeglustus juunis, alandas keskpank baasintressimäära 11,5%ni. Esimese poolaasta kokkuvõttes ulatus tarbijahindade kasv 6,6%ni.

Rahvusvahelised finants- ja toormeturud

Valuutaturgudel nõrgenes USA dollar vaadeldud perioodil enamiku põhivaluutade suhtes, välja arvatud Jaapani jeen (vt tabel 2.3). Euro tugevnes dollari suhtes 4,6% ja Inglise nael 7,8%. Dollar nõrgenes suurel määral USA majanduskasvu aeglustumise ja sellega seotud intressivahe vähenemise tagajärjel. Jeeeni kurss tugevnes samuti aprillis-mais, kuid kokkuvõttes muutus vähe. Jeeeni suhteliselt nõrga tulemuse põhjuseks oli endiselt Jaapani madal baasintressimäär, mistõttu jeeni kasutati jätkuvalt laenuvaluutana.

Peamistel **aktsiaturgudel** oli tähelepanuväärseks sündmuseks mais-juunis aset leidnud ulatuslik müügisurve, mille tõttu aktsiahinnad langesid oluliselt. Seda mõjutas rahapoliitiliste intressimäärade tõus arenenud riikides, millele lisandus kasvu aeglustumise väljavaade USAs ja inflatsioonisurve tulenev oht, et USA keskpank võib baasintressimäära tõsta oodatust enam. Juuni keskpaigast hakkasid aktsiahinnad taas tõusma ja jõudsid III kvartali lõpuks kohati endistele tasemetele. Nii oli kahe kvartali kogutulemus erinev: USA S&P 500 indeks kasvas vaadeldud perioodil 3,2% ja FTSE Eurobloc 300 indeks 1,5%, samas kui Nasdaq'i koondindeks alanen 3,5% ja Jaapani Nikkei 225 indeks 5,5% (vt tabel 2.4).

Võlakirjaturgude arengu taustaks oli suhteliselt kõrge majandusaktiivsus, kuigi perioodi vältel võis täheldada ka kasvu aeglustumist (eeskätt USAs). Seetõttu karmistasid juhtivad keskpangad rahapoliitikat veelgi. Kahel korral tõstsid baasintressimäära USA, euroala, Kanada, Austraalia, Rootsi ja Norra keskpank (iga kord 25 baaspunkti võrra). Ühe korra tõstsid määra Inglise ja Jaapani keskpank. Jaapani keskpanga samm tähendas ühtlasi loobumist senisest nullintressimäära poliitikast, kuivõrd pikka aega väldanud deflat-

Tabel 2.3. Põhivaluutade kursimuutused

	31.03.2006	30.09.2006	Muut (%)
USD/JPY	117,78	118,18	0,3
EUR/USD	1,2118	1,2674	4,6
GBP/USD	1,7372	1,8723	7,8

Tabel 2.4. Suuremate aktsiaturgude indeksid

	31.03.2006	30.09.2006	Muut (%)
USA (S&P 500)	1294,83	1335,85	3,2
USA (Nasdaq'i koondindeks)	2258,43	2339,79	-3,5
Jaapan (Nikkei 225)	16 127,58	17 059,66	-5,5
Euroala (FTSE Eurobloc 300)	1508,1	1486,26	1,5

siooniperiood jõudis lõpule. Nii tõusid lühiajalised intressimäärad kõigis G3-riikides (USAs 27, euroalal 65 ja Jaapanis 27 baaspunkti; vt tabel 2.5). Pikaajalised intressimäärad tõusid aprillist juulini, kuid hakkasid seejärel inflatsiooniriski vähenemise ja majanduskasvu aeglustumise koosmõjul langema. Kokkuvõttes tõusid need G3-turgudel seetõttu suhteliselt vähe (6–10 baaspunkti).

Toormeturude hinnad kord tõusid, kord langesid. Perioodi alguses oli endiselt tähelepanu keskmes naftahinna tõusutrend, samuti kasvas kulla hind. Kullahind saavutas kõrgtaseme mai keskel, naftahind aga augusti algul. Hiljem aga tõusutrend pöördus. Kokkuvõttes jäi domineerima hinnatõus: 22 peamise tooraine hindu peegeldav CRB indeks tõusis 10%, naftahind 5,6% ja kullahind 2,5% (vt tabel 2.6). Toormehindade (eeskätt nafta- ja kullahindade) stabiliseerumisele aitas kaasa üleilmse majanduskasvu aeglustumise väljavaade, mis vähendas nõudlust toorainete järele. Hindade langust soodustas ka varasemast tõusutrendist ajendatud spekulatiivsete ostude vähenemine.

Tabel 2.5. Tulususe muutused suurematel võlakirjaturgudel

	3 kuu intressimäär			10 aasta intressimäär		
	31.03.2006	30.09.2006	Muut (baaspunkti)	31.03.2006	30.09.2006	Muut (baaspunkti)
USA	4,61	4,88	27	4,85	4,76	-13
Jaapan	0,09	0,35	26	1,78	1,68	-10
Euroala	2,72	3,36	65	3,77	3,71	-6

Tabel 2.6. Peamised muutused toormeturgudel

	31.03.2006	30.09.2006	Muut (%)
CRB indeks	312,98	344,71	10,1
Toornafta (WTI; USD/barrel)	62,91	66,63	5,6
Kuld (USD/unts)	598,3	598,30	2,5

EESTI MAJANDUS

Eesti majandus kasvas 2006. aasta esimesel poolel jätkuvalt väga kiiresti. SKP reaalkasv oli esialgsetel hinnangutel 11,7%.

Eesti majanduse erakordselt kiire arengu jätkumisega ei kaasnenud aga välis- ega sisetasakaalu paranemist, st jooksevkonto puudujääk ei vähenenud ning inflatsioonitempo ei aeglustunud.

Majanduskasv oli II kvartalis aasta alguskuudega võrreldes pisut tasakaalukam ning sisenõudluse ja SKP kasvutempo erinevus vähenes nii nominaalses kui ka reaalses arvestuses. Paraku oli tegemist eeskätt hooajalise kohanemisega ning eelmise aastaga võrreldes kasvas selgeltnähtavalt ainult valitsussektori sääst.

Sisenõudlus

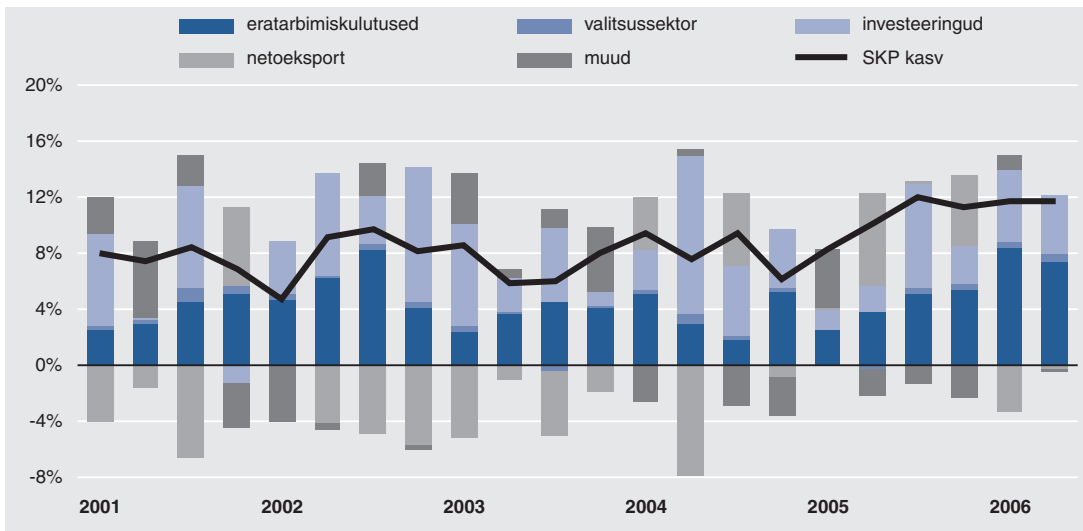
Sisenõudlus kasvas 2006. aasta esimesel poolel püsivhindades mõõdetuna kiiremini kui majandus tervikuna. Eratarbimine kasvas seejuures kõige jõulisemalt, samas kui valitsussektori lõpptarbimiskulutuste kasv hoogustus vaid vähesel määral ning investeringute kasvutempo jäi eelmise aasta kiirenemise taustal isegi aeglaseks (vt joonis 2.1).

Sisenõudluse kasv püsis mitme näitaja järgi kiire ka III kvartali alguskuudel. Seda toetasid elanike jätkuvalt tugev kindlustunne ja sissetulekute tempokas kasv. Investeerimisaktiivsus püsis kõrge ning tööstus-, kaubandus- ja ehitusettevõtete hinnangud majandusolukorrale ületasid taas eelnevaid hinnanguid. Nagu tavaliselt, hakkasid sügisel kiiremini kasvama ka valitsussektori kulutused.

Investeeringud

Investeerimisaktiivsus oli 2006. aasta esimesel poolel kõrge. Näiteks II kvartalis kulus investeeringuteks koos varude soetamisega 36,7% nominaalsest SKPst. Varude soetamine seejuures isegi hoogustus. Arvestades eespool viidatud investeeringute reaalkasvu alanemist võib öelda, et investeeringud kallinesid märgatavalt. Ühtlasi seletab see, miks nimetatud muutus ei toonud kaasa välistasakaalu paranemist. Peamiselt panustasid põhivarainvesteeringute kasvu jätkuvalt eraettevõtted.

Suuremate ettevõtete majandusnäitajate statistika järgi, mis ei hõlma kõiki ettevõtteid, ei olnud investeerimisaktiivsus kõigi tegevusalade lõikes ühtlane. Töötleva tööstuse, kaubanduse ning hotellide ja restoranide valdkonna investeeringute kasvutempo alanen, samas kui energeetika, gaasi- ja veevarustuse



Joonis 2.1. SKP realkasv ja selle komponendid

ning veonduse, laonduse ja side valdkonna investeeringute kasv kiirenes. Palju investeeriti taas elamuehitusprojektidesse, mille osatähtsus kapitalipaigutuste struktuuris suurenes endises tempos. Ka valitsussektor tegi suuri kapitalimahutusi, millest osa finantseeriti välisloetuste abil.

Eratarbimine

Eratarbimise realkasv kasv oli kogu 2006. aasta esimesel poolel kiirem kui varasematel aastatel ning edestas seejuures ka SKP enda kasvutempot. II kvartalis suurenes eratarbimise maht eelmise aastaga võrreldes püsivhindades 14,6%.

Peale jõudsalt kasvanud pangalaenude toetasid eratarbimise hoogsat kasvu ka väga kiire palgakasv, varasemaga võrreldes märksa kiirem hõive kasv, ühekordsed täiendavad pensionitõusud ja kärbitud tulumaksumäärad. Kuigi II kvartali palkade ja hõive kasvutempo oli I kvartaliga võrreldes pisut väiksem, võis nende suurusjärg ja püsivus majandusagentide käitumist kokkuvõttes isegi rohkem mõjutada.

Tõenäoliselt jätkus samasugune areng ka III kvartalis. Eesti Konjunktuuriinstituudi andmetel oli eratarbijate kindlustunde hinnang 2006. aasta septembris eelmi-

se aasta sama kuuga võrreldes 19 punkti kõrgem. Suurenenud palgaootused leidsid kinnitust nii eelarvarutelu käigus kui ka ametiühingute nõudmistes ning poliitikute väljaütlemistes. Jaekaubanduse läbimüügi kasvutempo oli juulis-augustis võrreldav II kvartali omaga (jooksevhindades 23,3%, püsivhindades 18,4%), mis viitab samuti eratarbimise jätkuvalt kiirele kasvule. Tugeva sisenõudluse püsimist kinnitasid ka väliskaubanduse andmed.

Valitsussektor

Oodatust jõulisem majanduskasv tagas ka valitsussektori tulude kiire kasvu ning enamiku maksude laekumine ületas prognoositud taseme. Septembris lõpu seisuga oli riigikassasse laekunud rohkem kui 80% eelarveaastaks riigieelarvesse planeeritud tuludest. Võrreldes eelmise aasta üheksa kuuga kasvas riigieelarve tulude laekumine keskmiselt 18,4%. Riigieelarvesse kogunenud tulud ületasid eelarvest tehtud kulusid 5,7 miljardi krooniga.

Septembris kiitis valitsus heaks 2006. aasta lisa-eelarve eelnõu, mille tulude maht on 5,519 ja kulude maht 3,216 miljardit krooni. Tulude ja kulude vahe otsustas valitsus suunata pensionireservi. Konservatiivsete prognooside järgi on valitsussektori eel-

arve ülejääk aasta kokkuvõttes 1,7% SKP suhtes (vt joonis 2.2).

Septembri lõpuks töötas valitsus välja ka järgmise aasta riigieelarve projekti. Seejuures seati erinevalt varasemast eesmärgiks saavutada vähemalt 0,5%ne ülejääk SKP suhtes.

Kuigi valitsussektor jätkas vastavalt plaanitule ettevõtte ja üksikisiku tulumaksumäära alandamist 24%lt 23%ni, jäi üldine maksukoormus varasemale 31% tasemele SKP suhtes.⁴

Sisemaine pakkumine

Tööstuse areng

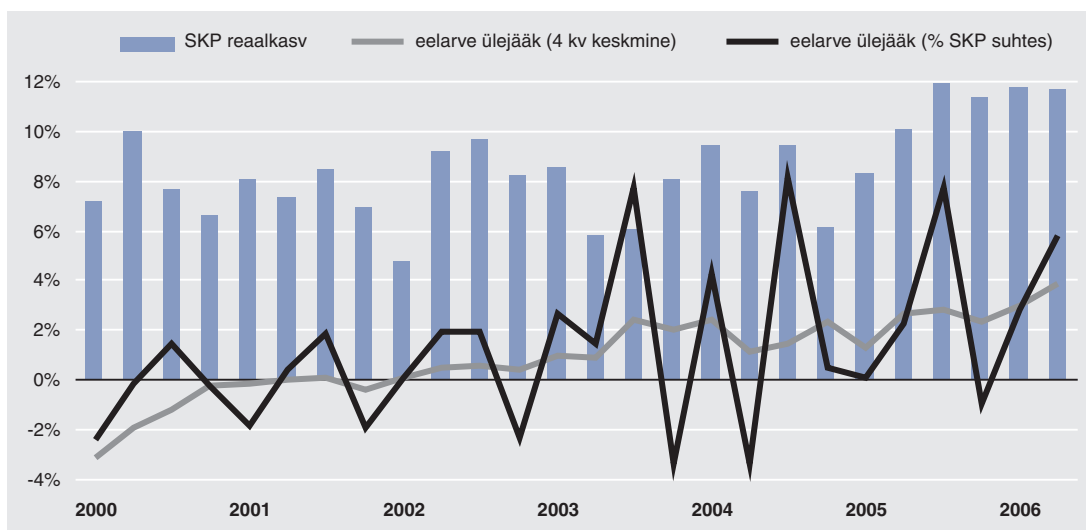
Viimase poolteise aasta jooksul on välisnõudlus olnud Eesti majanduskasvu põhistiimul. Võrreldes Eesti peamiste majanduspartnerite impordiga oli ekspordi kasvutempo väga kiire ja küündis II kvartalis üle 24% jooksevhindades ja 17%ni püsivhindades. See tähendab, et Eesti ettevõtete turupositsioon paranes veelgi.

Tänu soodsale majandusolukorrale püsis II kvartalis hoogne nii ekspordisektori kui ka kodumaisele turule orienteeritud tööstusettevõtete toodangu ja müügi kasv (vt joonis 2.3).

Sisemajanduse koguprodukti statistika järgi ulatus töötleva tööstuse lisandväärtuse kasv esimesel poolaastal püsivhindades 14%ni (vt tabel 2.7).

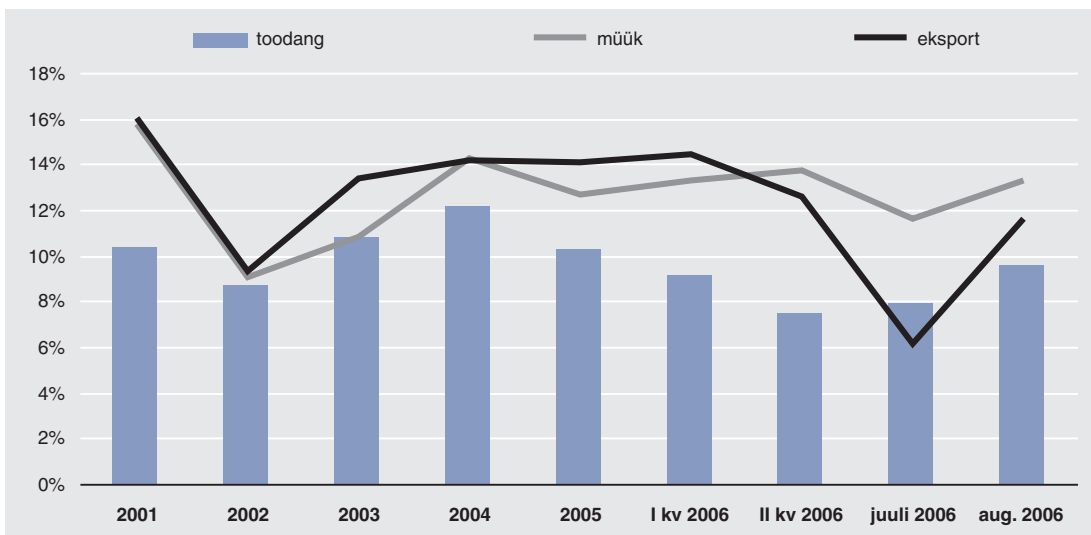
Töötleva tööstuse müük kasvas II kvartalis varasemast enam tänu kodumaisele turule müüdüd toodangu kasvule, mis kiirenes I kvartali 11,9%lt 15,2%ni. Kasvutempot toetas seejuures oluliselt toiduaine-, puidu- ja rõivatööstuse toodangu ning ehitusmaterjalide ja elektrimasinate müügi kasvu kiirenemine.

III kvartali alguskuudel tööstustoodangu kiire kasv esialgsetel hinnangutel säilis: töötleva tööstuse ettevõtete kindlustunne püsis septembris tugev ning ületas eelneva aasta sama kuu hinnangut 8 punkti võrra. Seejuures paranesid hinnangud eksporditellimuste mahule aastatagustega ja eel-



Joonis 2.2. SKP reaalkasv ja koondelarve saldo (% SKP suhtes)

⁴ Vt taustinfo "Üldine maksukoormus stabiilne vaatamata tulumaksureformile" lk 21.



Joonis 2.3. Töötleva tööstuse toodangu, müügi ja ekspordi kasv

Tabel 2.7. SKP aastakasv tegevusalade järgi (%)

	2003	2004	2005	I pa 2006
Põllumajandus, metsandus ja jahindus	1,1	-7,1	2,4	-14,2
Kalandus	-5,2	-8,4	0,5	10,3
Mäetööstus	13,5	-4,9	6,3	9,7
Töötlev tööstus	7,0	11,5	12,6	13,9
Energeetika, gaasi- ja veevarustus	12,9	0,9	7,0	13,4
Ehitus	2,7	7,1	19,8	19,2
Hulgi- ja jaekaubandus	14,3	7,8	16,0	10,5
Hotellid ja restoranid	4,2	16,3	23,6	11,2
Veondus, laondus ja side	9,6	12,5	7,7	8,9
Kinnisvara, rentimine ja äritegevus	4,0	5,6	8,8	14,7
Finantsvahendus	18,9	22,6	25,2	23,6
Avalik haldus ja riigikaitse	4,7	1,1	2,3	2,5
Haridus	-0,9	0,9	0,9	4,6
Tervishoid ja sotsiaalhooldus	-0,6	4,2	6,5	6,6
Muud teenindusliigid	1,6	5,5	5,7	6,5
SKP kokku	7,1	8,1	10,5	11,7

neva kuuga võrreldes. Samuti säilis suur rahulolu tellimustega siseturul. Majandusprobleemidest mainiti taas kvalifitseeritud tööjõu puudust ja inflatsiooni. Konjunktuuriinstituudi andmetel püsis tootmisvõimsuse kasutusaste kõrgel, s.o umbes 80% tasemel, ja ettevõtete investeerimisvajadused olid jätkuvalt suured.

Teenindus ja muud tegevusalad

Ehitusturu olukord oli endiselt väga hea. Statistikaameti andmetel ehitasid ehitusettevõtted Eestis ja välisriikides 2006. aasta II kvartalis eelmise aastaga võrreldes 34% rohkem. Viimati kasvas ehitus nii palju 1998. aasta I ja II kvartalis. Ehitustegevus kallines aastaga

8,4%. Lisandväärtuse järgi mõõdetuna kasvas ehitussektor 22%.

Nõudlus uute eluruumide järele püsib – II kvartalis anti ehitusluba rohkem kui 4000 uue eluruumi ehitamiseks. Eelistatuim elamutüüp on endiselt korterelamu. Konjunktuuriinstituudi hinnangul tagasid lepingud 2006. aasta II kvartalis töö 5,7 kuuks (2005. a II kvartalis 4,2 kuuks). Tootmisvõimsust rakendati II kvartalis ehitusettevõtete hinnangul 88% ulatuses, mis on 12 vaatlusaasta kevadperioodide kõrgeim tase. Pidurdava tegurina nimetati taas kvalifitseeritud tööjõu puudust, kusjuures probleem näib süvenevat: kui 2005. aasta juunis märkis seda 67% ehitusettevõtjatest, siis aasta hiljem 77%.

Kinnisvara tehingute arvu kasv II kvartalis pigem aeglustus, kuid aasta arvestuses on hinnakasv jätkuvalt kiire. Statistikaameti andmetel suurenes kinnisvara ostu-müügitehingute koguarv aastaga vaid 7%, kuid nende koguväärtus 75% ning lisandväärtus 16%.

Majanduskasvu toetasid suurel määral ka finantsvahendus- ja kaubandusettevõtted, kus püsivhindades mõõdetud lisandväärtuse kasv ulatus vastavalt 23,4% ja 11,7%ni (vt tabel 2.6). Nende ettevõtete

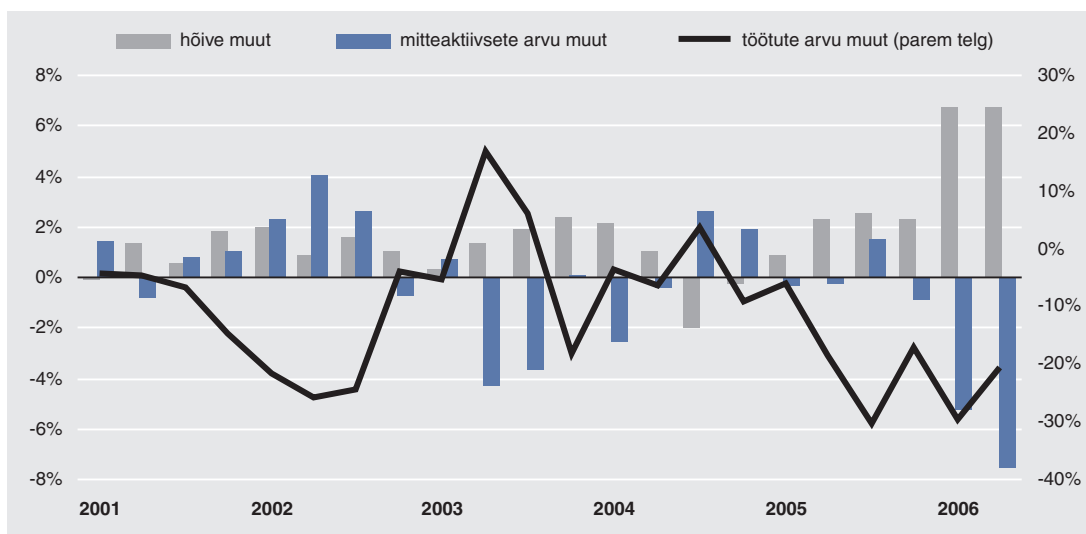
kiiret arengut soodustasid nii leibkondade sissetulekute kasv ja aktiivne laenamine kui ka välis turistide suurem arv.

Hõive

Sisenõudluse ja investeerimisaktiivsuse kiire kasv kajastus ka tööturul. Sisenõudlusele orienteeritud tegevusaladel, sh ehituses ja kaubanduses, suurenes nõudlus tööjõu järele kõige enam. Uute töökohtade loomisega paranesid kõik peamised tööturunäitajad (vt joonis 2.4).

2006. aasta II kvartalis oli töötajate arv viimase 12 aasta kõrgeim, s.o 650 000, olles aastaga kasvanud 6,7%. Suurima panuse hõive kasvu andis ehitussektor, kus töötajate arv suurenes 36,1% võrreldes eelmise aasta sama kvartaliga. Ka I kvartalis kasvas ehitussektori hõive märgatavalt (19%). See võib osalt olla tingitud enamate töötajate siirdumisest välismaale tööle. Nii nagu I kvartalis, kasvas ka II kvartalis hõive jõudsalt hulgi- ja jaekaubanduses (11,8%) ning veonduse, laonduse ja side tegevusalal (22,1%).

Kokkuvõttes suurenes taas teenindussektori osakaal hõive kasvus. Põllumajanduses jätkus hõive aeglane kahanemine ning ka töötlevas tööstuse ettevõtetes



Joonis 2.4. Tähtsamad tööturunäitajad

oli töötajate arv II kvartalis 5,3% väiksem kui aasta tagasi.

Hõive kasvas pea kõigis piirkondades. Võrreldes I kvartaliga suurenes Harjumaa (v.a Tallinn) ning Lõuna-Eesti osatähtsus kasvus.

Koos hõive hoogsa kasvuga tõusis aastatagusega võrreldes tööjõus osalemise määr ning vähenes töötus. Töötus kahanes esimese poolaasta lõpuks 6,2%ni ning Rahvusvahelise Valuutafondi hinnangul on majandus saavutanud praeguseks täistööhõive ja töötuse edasist märkimisväärset langust pole seetõttu enam oodata. Registreeritud töötute arv jätkas samuti kiiret langust: 1. oktoobri seisuga oli ametlikult registreeritud 12 669 töötut, mis on 45% vähem kui aasta tagasi.

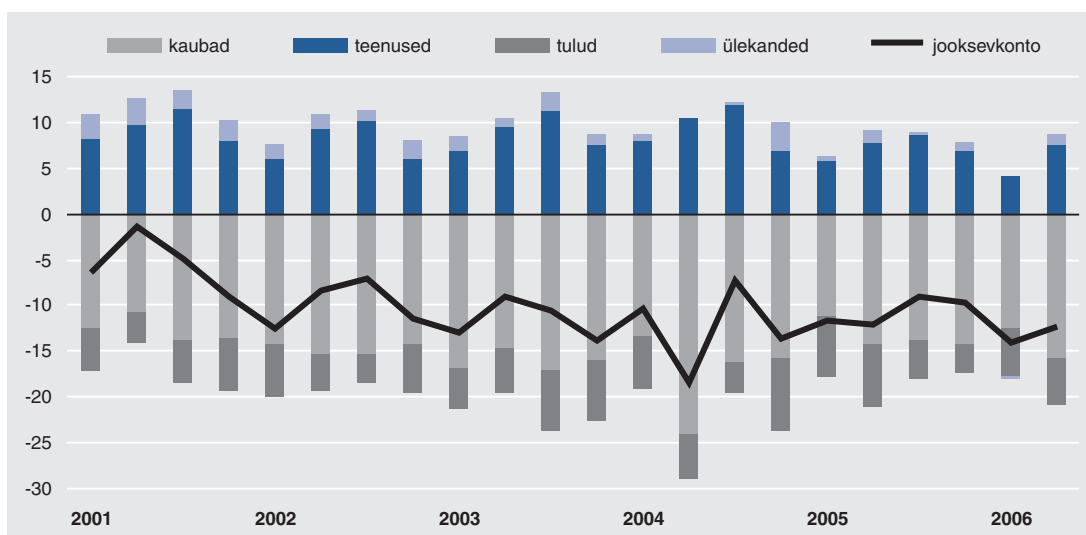
15–74aastaste tööjõus osalemise määr kasvas 66%ni eelmise aasta 62,2%lt. Seda eelkõige tänu vanemaealiste suurenenud aktiivsusele ja heitunute arvu vähenemisele.

Välistasakaal

Tugeva sisenõudluse surve halvenes välistasakaal 2006. aasta esimesel poolel tasapisi veelgi. Jooksev-konto puudujääk oli II kvartalis ligikaudu 12% kvartali SKPst. Kaupade ja teenuste konto puudujääk suurenes seejuures 2005. aasta II kvartali 6,5%lt 8,2%ni.⁵

Kapitali sissevoolus domineerisid endiselt pankade kaudu kulgevad rahavood. Nende hulgas olid omakorda ülekaalus emapankade hoiused ning laenud ematettevõtelt.

Otseinvesteeringute puhul olid samuti ülekaalus pankade kaudu kulgevad rahavood. II kvartalis pälvis tähelepanu välismaale tehtavate otseinvesteeringute kiire kasv. Ka selle taga olid pangad, kes suurendasid tütarettevõtete aktsiakapitali välismaal. Otseinvesteeringute sissevool Eestisse oli kokkuvõttes pikaajalise keskmise taseme lähedal. 2006. aasta esimese poole lõpuks oli Eestisse tehtud otseinvesteeringute maht kasvanud 95%ni SKP suhtes.



Joonis 2.5. Jooksevkonto ja selle komponentide saldo (% SKP suhtes)

⁵ SKP andmed ei kinnita sellist märkimisväärset tasakaalustamatuse suurenemist. Paraku ei ole esialgsete hinnangute puhul võimalik täielikult ühitada sisenõudluse ja väliskaubanduse andmeid. Vt ka taustinfo "Sisemajanduse koguprodukti ja riigirahanduse aegriidade revideerimine" lk 8.

Ebatavaline oli II kvartalis portfelliinvesteeringute negatiivne saldo. See ei olnud seotud välisinvestorite usalduse vähenemisega, vaid kajastas kiire majanduskasvuga kaasnenud säästude suurenemist ning Eesti investorite soovi riske hajutada. Välisinvestorite paigutused Eestisse jäid samas tavapärasele tasemele, kuna Eesti börsiettevõtete arv on väga väike ning II kvartalis ei toimunud ka märkimisväärseid võla- kirjaemissioone.

Eesti kõigi sektorite võlakohustused kasvasid 2006. aasta esimese poole lõpuks 91%ni SKP suhtes. Koguvälisvõlg suurenes valdavalt krediidasutuste pikaajaliste võlakohustuste kasvu tõttu. Koguvõlast 56% moodustas krediidasutuste ja 24% muude sektorite välisvõlg. Võla iseloomuga välisnõuete ja -kohustuste vahe ehk netovälisvõlg kasvas aeglasemalt, moodustades 22% SKP suhtes.

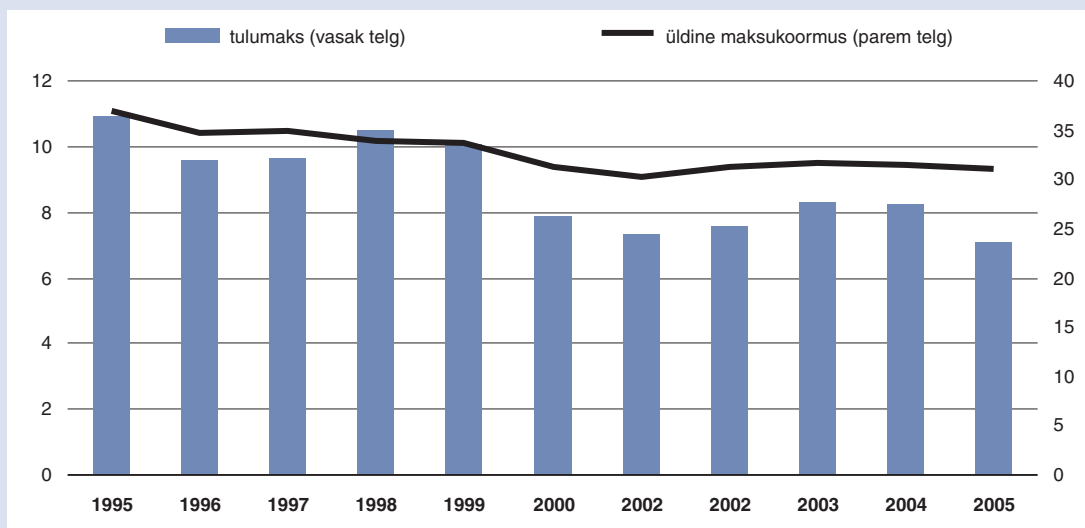
ÜLDINE MAKSUKOORMUS STABIILNE VAATAMATA TULUMAKSUREFORMILE

Eesti valitsus on kogu taasiseseisvumise aja püüdnud hoida üldist maksukoormust võimalikult madalana. Kui 1995. aastal oli maksukoormus 37%, on see praeguseks langenud 31%ni SKP suhtes. Samas võib selgelt täheldada püüdu maksustada vähem sissetulekuid ja rohkem tarbimist. Üldise maksukoormuse vähendamine ongi johtunud just üksikisiku ja ettevõtte tulumaksu alandamisest (vt joonis a).

Alates 1994. aastast hakkas nii üksikisikutele kui äriühingutele kehtima ühesugune 26%ne tulumaksumäär. Hiljem on tulumaksusüsteemi kaks korda jõuliselt reformitud. Aastast 2000 jõustus kord, mille järgi äriühingu kasumist maksustati ainult dividendidena välja võetav osa.¹ 2005. aastal alustas valitsus äriühingu ja üksikisiku tulumaksu määra kärpimisega, seades eesmärgiks alanda see kolme aastaga 20%ni.

Kindlustamaks eelarve tasakaalu pikendas 2005. aasta kevadel võimule tulnud uus valitsuskoalitsioon tulumaksu langetamise perioodi küll 2009. aastani, kuid eesmärk jäi samaks ja näiteks 2006. aasta alguseks oli tulumaksu määr alanenud 23%ni. Üldine maksumäär ei ole seejuures praktiliselt üldse alanenud seetõttu, et valitsus on suurendanud tarbimismakse.

Ühelt poolt tuleneb see vajadusest viia kütuse ja tubakatoodete aktsiisimäärad aastaks 2010 Euroopa Liidu miinumtasemele.² Sellest eesmärgist lähtuvalt tõsteti 2005. aastal tubakaaktsiisi määrasid. Lisaks suurendati samal aastal ka alkoholiaktsiisi määrasid. Tarbimismaksudest laekuva tulu kasvu on aastatel 2005–2006 toetanud ka tugev sisenõudlus. Seetõttu püsib üldine maksukoormus tegelikult maksukärbete eelsel, s.o 2004. aasta tasemel (vt joonis a).

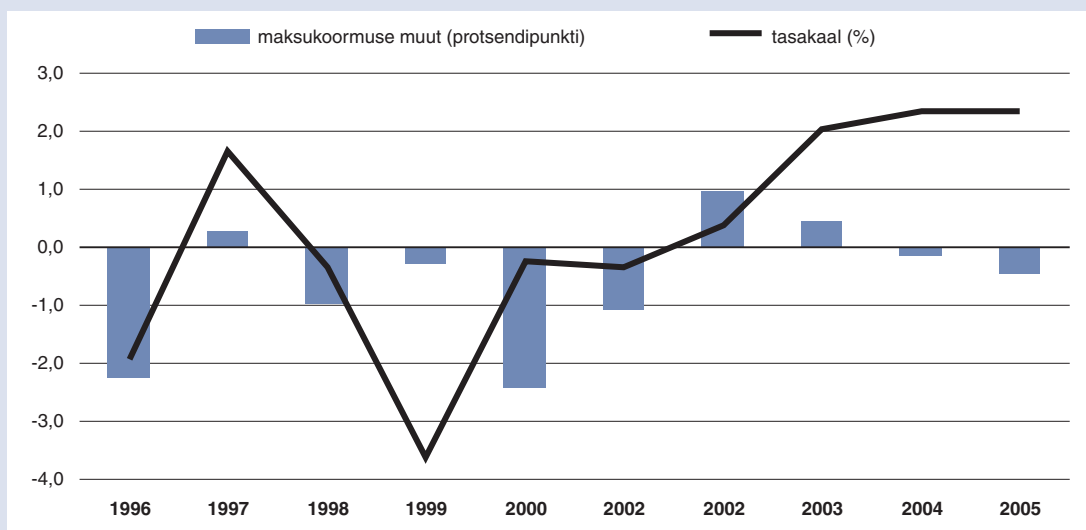


Joonis a. Üldine maksukoormus ning üksikisiku ja ettevõtte tulumaksu laekumine aastatel 1995–2005 (% SKP suhtes)

¹ Asjaolu, et jaotamata kasumit ei maksustata, on mõnikord ekslikult tõlgendatud ettevõtte tulumaksu kui sellise puudumisega üldse. Tegelikult on siiski tegu vaid maksustamise edasilükkamisega.

² Vt "Riigi eelarvestrateegia 2007–2010". 31. mai 2006 (<http://www.fin.ee/res2007>).

Ehkki see ei ole olnud omaette eesmärk, kuulub Eesti kolme-nejja madalaima maksukoormusega Euroopa Liidu liikmesriigi hulka. Maksude kärpimine on alati olnud seotud valitsuse võimega ohjata kulude kasvu. Ka tulumaksumäärade alandamise ajal ei ole valitsussektori eelarve tasakaal halvenenud, vaid ülejääk on isegi suurem kui enne tulumaksude alandamist (vt joonis b).



Joonis b. Koondeelarve tasakaal ja üldise maksukoormuse muutumine aastatel 1996–2005 (% SKP suhtes)

III INFLATSIION

Tarbijahinnaindeks

Vastupidiselt ootustele eelmise aasta viimastele kuudele iseloomulik tarbijahindade inflatsiooni alanemine 2006. aastal enam ei jätkunud.

Juba aasta esimestel kuudel kiirenes hinnakasv taas üle 4% ja jäi suve lõpuni 4,5% piiresse. Statistikaameti teatel kallinesid tarbijahinnad II ja III kvartalis sama palju kui I kvartalis ehk 4,4% (vt joonis 3.1). Seega püsis ligikaudu 2protsendipunktiline erinevus euroala vastava näitajaga.

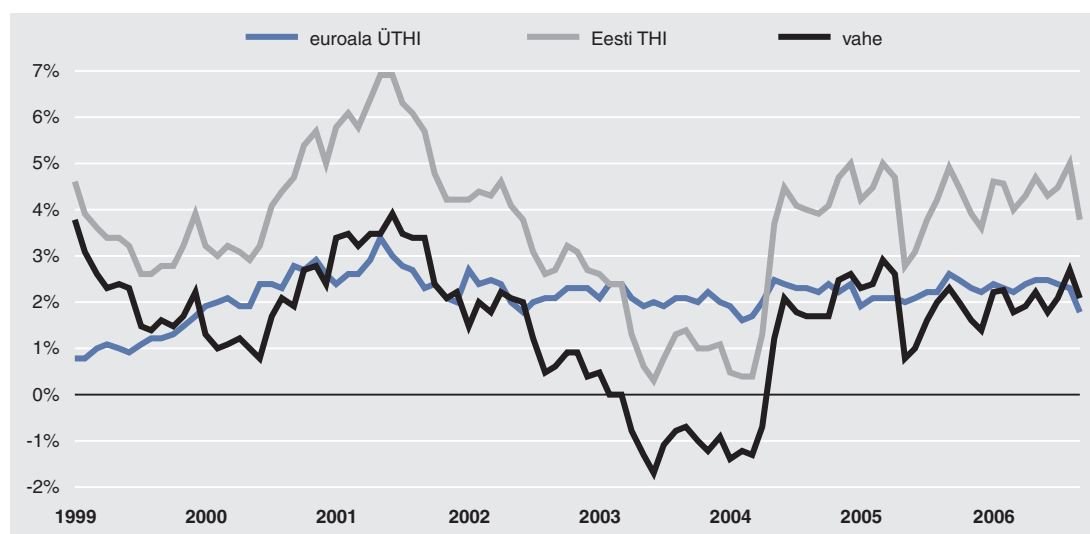
Kuude kaupa kujunes inflatsioonitempo küllaltki erinevaks, jäädes jaanuarist oktoobrini 3,8–5,0% vahemikku. Heitlikkuse peamine põhjus oli naftahinna kõikumine maailmaturul. Kuigi mootorikütuse osatähtsus tarbijahinnaindeksis (THI) aasta jooksul ei vähenenud ning kõrged kütusehinnad takistasid inflatsiooni alanemast kuni septembrini, hakkasid inflatsiooni enam kujundama tugevnenud alusinflatsioonisurved. Inflatsiooni püsimine näitas järjest rohkem nii majanduse kui ka palkade kiiret kasvu.

Eesti alusinflatsioon kiirenes vähem kui 3%lt aasta alguses 3,2%ni II kvartalis ning oli juulis-augustis

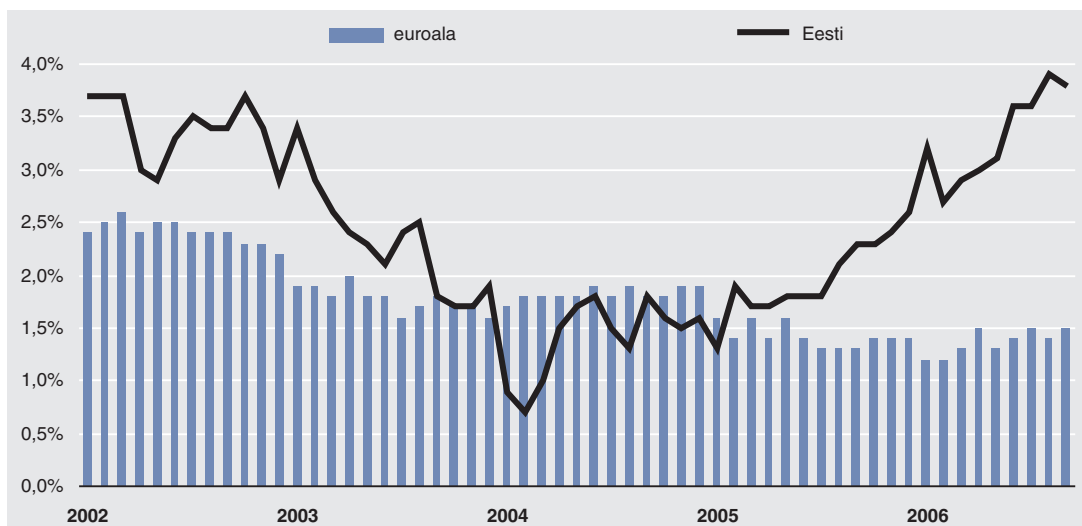
juba 3,7%. Inflatsioonitempo hoogustus põhiliselt eluasemekulude tavapärasest suurema kasvu tõttu: kiiremini kallinesid nii ehitusmaterjalid kui ka üüri- ja remonditeenused (vt joonis 3.2).

Lisaks eespool nimetatud kaupadele ja hüvistele mõjutasid inflatsiooni märkimisväärselt vaba aja veetmisega seotud kulutuste suurenemine ning riietuse ja jalatsite hinnatõusu kiirenemine. Ka toidu- kaupade hinnad kallinesid aasta jooksul tõusvas tempos (3,5%ni II kvartalis ning 6,1%ni III kvartalis), järgides üldiselt euroalal valitsevaid trende, kuid ületas euroala hinnakasvu 2 protsendipunkti võrra (vt joonis 3.3). Kuna suvine ilm ei kujunenud põllumajandusele ja aiandusele soodasaks, jäi minimaalseks ka toidukaupade hooajaline odavnemine suve lõpul.

Hinnataseme muutuse tempot hoiab kõrgel ka impordihindade hinnasurve, mis mõjutab paljusid kaubagruppe. Juulis saavutas impordi- ja tootjahindade inflatsioon juba ligi 5% taseme, mis avaldab survet ka tarbijahindade inflatsioonile.

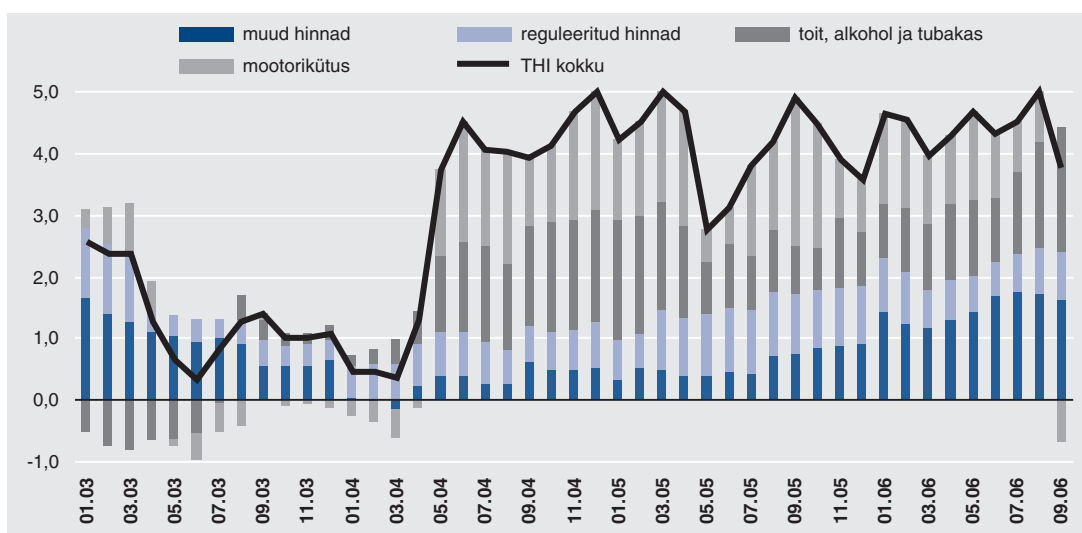


Joonis 3.1. Eesti ja euroala tarbijahindade aastakasv



Joonis 3.2. Tarbijahinna alusinflatsioon (kõik komponendid, v.a toit, alkohol, tubakas, energia)

Allikas: Eurostat



Joonis 3.3. Komponentide mõjuulatused THI kasvus (protsendipunktides)

Tööjõukulud

Proгноositust kiiremaks kujunes 2006. aastal ka tööjõukulude kasv. Keskmine brutokuupalk tõusis 2006. aasta I kvartalis 15,7% ja II kvartalis 15,0%. Puhkusetasusid ja hüvitisi mittesisaldava brutotunnipalga kasv oli samas 17%. Palgatõus ulatus 43,4%ni väikese hõive osakaaluga kalanduses, kuid märksa olulisem oli see hulgi- ja jaekaubanduses (21,7%), hotellide ja restoranide tegevusalal (15,8%) ning töötlevas tööstuses (15,6%), nimelt nendel tegevusaladel, kus hõivatute arv on suurem. Ka põllumajanduses jätkus eelmise aasta kiire palgakasv – 22,5%.

Palgatõus oli seekord majandussektorite lõikes ja omaniku liigi järgi suhteliselt ühtlane. Eesti eraõiguslikele isikutele kuuluvates ettevõtetes oli keskmise brutokuupalga kasv vaid 2,7 protsendipunkti kiirem kui välismaa eraõiguslikele isikutele kuuluvates firmades. Avaliku sektori palgakasv jäi 12–13% piiresse.

Üksikisiku tulumaksumäära jätkuv alandamine järjest suureneva tööjõu nõudluse tõttu ei toonud kaasa palgakasvu aeglustumist. Maksumuudatuste tõttu

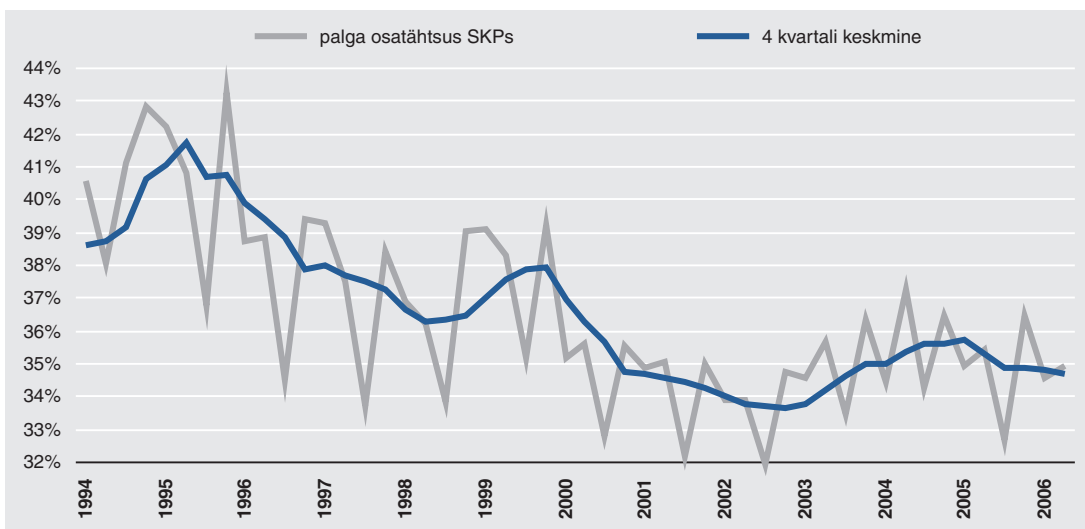
vähenes üksikisiku keskmine tegelik tulumaksumäär peaaegu 1 protsendipunkti võrra. Seetõttu kiirenes keskmise netokuupalga kasvutempo hinnanguliselt kuni 17%ni.

Arvestades 4,4% tasemel püsinud inflatsiooni, kiirenes keskmise brutopalgaga reaalkasv esimesel poolaastal 10–11%ni. Seda võib pidada viimaste aastate kõrgeimaks näitajaks, kuivõrd näiteks 1997. aastal jäi reaalsalga kasv alla 10%, kuigi SKP kasv ületas 11%.

Majanduses tervikuna oli tööjõu tootlikkuse reaalkasv reaalsalga kasvuga jätkuvalt kooskõlas. Palgafondi osakaal SKPs (st reaalse tööjõu erikulu) jätkas 2006. aasta esimesel poolel kahanemist. Seda hoolimata kiirenenud hõive- ja palgakasvust (vt joonis 3.4). Mõnel tegevusalal, näiteks töötlevas tööstuses, kujunes palgakasv esimese poolaasta lõpukuudel siiski murettekitavalt kiireks.

Krooni reaalkurss

Eesti inflatsioonitempo oli 2006. aasta esimesel poolel kiirem kui euroalal keskmiselt. Vaatamata sellele, et Eesti inflatsioon oli kaubanduspartnerite keskmisest kaalutud inflatsioonitasemest 0,9 protsendipunkti



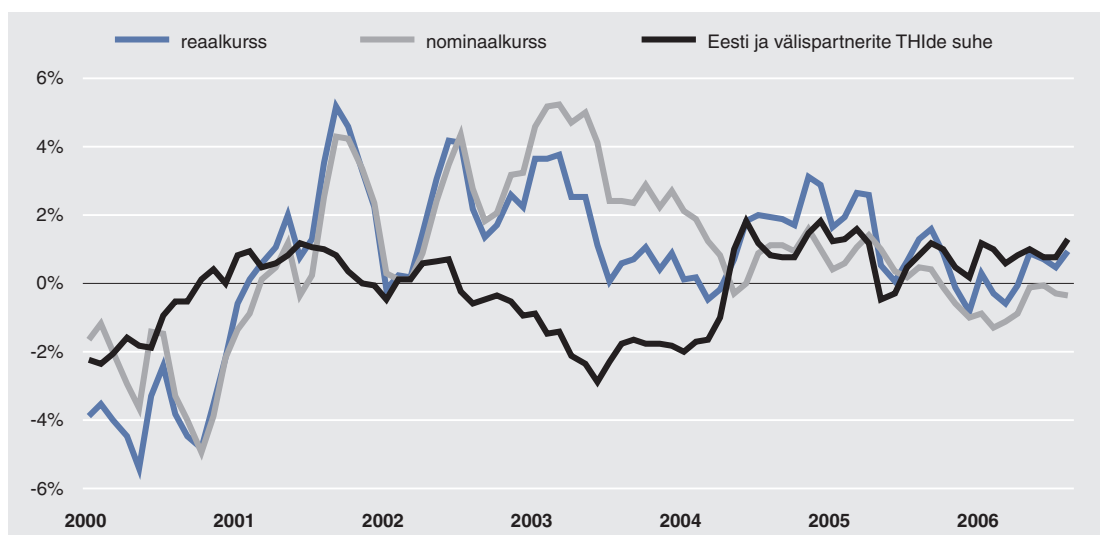
Joonis 3.4. Palgakulude osatähtsus SKP struktuuris

kõrgem, kallines Eesti krooni reaalkursus esimesel poolaastal peamiste väliskaubanduspartnerite vääringute suhtes vaid 0,2% eelmise aasta sama perioodiga võrreldes (vt joonis 3.5).

Kuigi Eesti kroon on alates 2006. aasta algusest USA dollari suhtes kallinenud, ei jõudnud krooni kurssus tagasi eelmise aasta sama perioodi tasemele. Aasta arvestuses Eesti krooni nominaalkursus hoopis odavnes 0,7%, seda peamiselt euro ja USA dollari kursi muutustest tingituna. Krooni nominaalkursi

odavnemine võis omakorda soodustada suhteliselt kiire hinnakasvu püsimist.

Eesti krooni reaalkursus kallines arenenud tööstusriikide vääringute suhtes 2006. aastal sama palju kui eelneval aastal ja kõikus enamikul kuudel 3,0–3,5% vahel. See näitab hinnatasemete jätkuvat ühtlustumist, sest hinnangute järgi ei ületa Eesti keskmine hinnatase väidetavalt veel isegi 60% vanade Euroopa Liidu liikmesriikide keskmisest. Erandiks on vaid üksikud kaubagrupid.¹



Joonis 3.5. Eesti krooni reaalkursi ja nominaalkursi muut

¹ Vt ka taustinfo "Ehituse hinnatase on vanade ELi liikmesriikide keskmisele kõige lähemale jõudnud Eestis" lk 27.

EHITUSE HINNATASE ON ELI VANADE LIIKMESRIIKIDE KESKMISELE KÕIGE LÄHEMALE JÕUDNUD EESTIS

Tulutasemete ühtlustumine tähendab paratamatult ka hinnatasemete ühtlustumist. See protsess algab rahvusvahelisele konkurentsile allutatud kaupade hindade lähenemisega ning lõpeb isikuteenuste hindade ühtlustumisega.

Viimase paari aasta jooksul on Eesti paistnud silma ehitushindade kallinemise poolest. Aastatel 1999–2006 on elamuehitus Statistikaameti andmetel kallinenud 40–45%. Kaubad on samas kallinenud ligikaudu 20%. Seetõttu on ehituse hind kujunenud üheks kiiremini ühtlustunud hüvise hinnaks ning kergitanud ka investeeringute üldist hinnataset (vt tabel a).

Võrreldes Eesti hinnataset Euroopa Liidu vanade liikmesriikidega ilmneb, et uutest liikmesriikidest on Eesti ehitushinnad kõige enam vanade liikmeriikide hindadele lähenenud. Tabelis a toodud ehitus hõlmab muu hulgas ka teedehitust, spordiväljakuid ja muid rajatisi. Võimalik, et ehitushindade ühtlustumist on Eestis kiirendanud ka elamuehituse suurem osatähtsus investeeringute üldsummas. Elamuehituse suhtelise hinna kiiret kallinemist kinnitavad peale hinnatasemete rahvusvahelise võrdluse ka teised näitajad, sh eluaseme ruutmeetri hinna ja keskmise palga suhe ja dünaamika.

Tabel a. Euroopa Liidu uute liikmesriikide hinnataseme võrdlus vanade liikmesriikide keskmisega (%)

	SKP	Eratarbimine	Investeeringud masinatesse	Ehitus
EL-15 riigid	100,0	100,0	100,0	100,0
Rootsi	112,7	115,8	96,8	136,0
Soome	107,6	116,5	105,2	76,2
Malta	65,0	67,3	98,6	49,6
Eesti	54,9	52,4	92,9	63,3
Küpros	86,9	88,6	106,8	61,4
Leedu	46,4	44,7	86,8	52,8
Läti	47,5	47,0	85,2	52,8
Poola	46,1	45,2	84,7	41,0
Slovakkia	50,1	47,1	94,7	53,4
Sloveenia	69,8	70,2	90,9	54,3
Tšehhi	51,0	48,6	88,1	46,7
Ungari	56,3	53,9	90,4	59,7

Allikas: Eurostat (2004)

IV MONETAAR- JA FINANTSSEKTOR

Likviidsuskeskkond ja kodumaised finantsturud

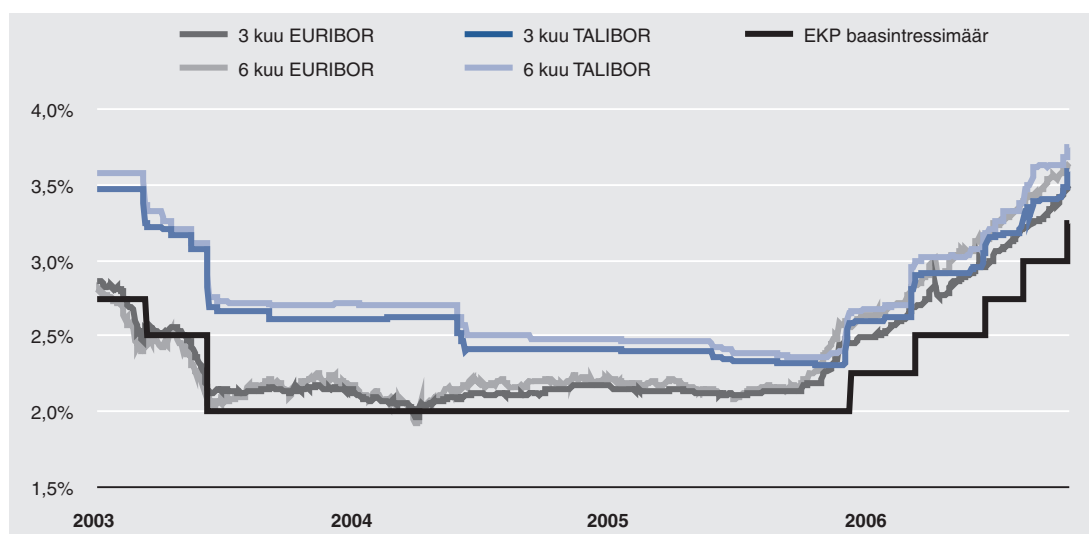
Alates 2005. aasta septembrist, mil euroala rahaturu noteeringud hakkasid intressimäära kasvu ootuses tõusma, on Eesti eluasemelaenu aluseks olev 6 kuu EURIBOR kerkinud peaaegu 1,5 protsendipunkti.

Vaatamata euroala rahapoliitiliste intressimäärade järkjärgulisele tõstmisele on Eesti monetaarkeskkond püsinud ekspansiivne. Eesti rahaturunoteeringud on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade dünaamikat. Siiski on TALIBORi reaktsioon intressimäärade tõusule euroalal jäänud endiselt võrdlemisi aeglaseks, mis tuleneb Eesti rahaturu vähesest aktiivsusest. Eesti rahaturu intressimäärad tõusid aasta algusega võrreldes keskmiselt ühe protsendipunkti võrra (vt joonis 4.1).

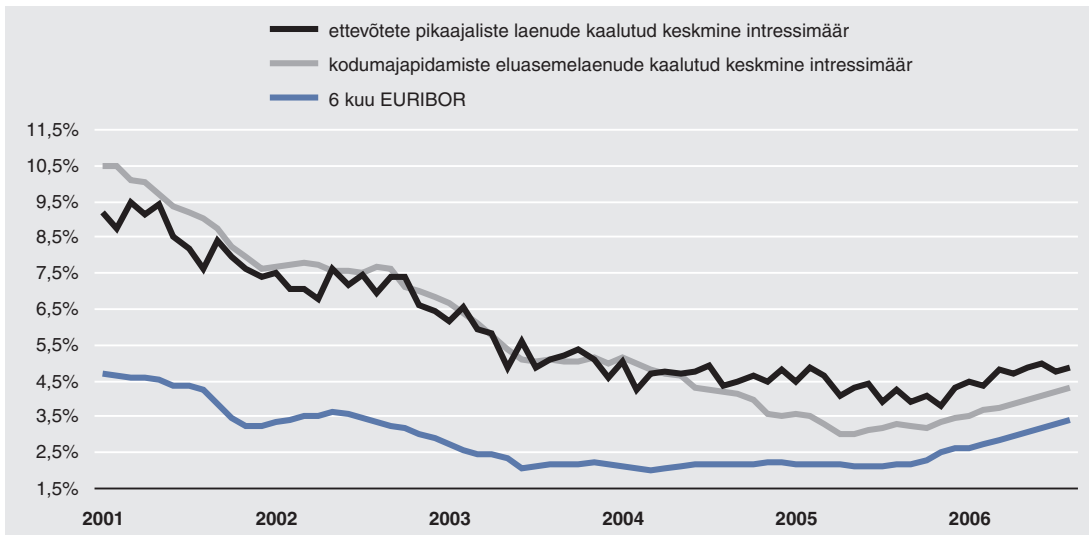
Võlakirjade esmasturg oli 2006. aasta esimesel poolel ja sügisel suhteliselt aktiivne. Võlakirjaturu kapitalisatsioon suurenes augusti lõpuks rekordilise 7 miljardi kroonini.

Maailma **aktsiaturgudel** toimus langus ja nii vähenes ka Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus esimesel poolaastal (8%), kuid on pärast seda siiski taas tõusnud. Börsi kogukapitalisatsiooni vähenemist pehendas veidi ASi Eesti Ehitus aktsiate börsil noteerimine. Sügisel lisandus börsinimekirja veel kasiinoärisid ühendav Olympic Entertainment Group. Järelturg oli nii võlakirja- kui ka aktsiaturul kuude lõikes aga tavapäraselt volatiilne.

Eesti reaalsektorile väljastatud pikaajaliste laenu intressimäärad on ootuspäraselt järginud 6 kuu EURIBORi muutusi. Võrreldes 2005. aasta madalaimate intressimääradega on reaalsektori pikaajaliste laenu intressimäärad peamiste laenu liikide lõikes kasvanud keskmiselt 1,5 protsendipunkti võrra. Eluasemelaenu intressimäärad kasvasid III kvartalis veelgi, ulatudes septembris 4,4%ni. Eraisikute kõigi pikaajaliste laenu keskmine intressimäär tõusis septembris 5,8%ni, ettevõtete pikaajaliste laenu keskmine intressimäär kerkis 5,1%ni (vt joonis 4.2). Eesti reaalsektorile antavate laenu intressimäärade edasist kasvu peaks



Joonis 4.1. EKP baasintressimäär ning Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad



Joonis 4.2. Kodumaise reaalsektori pikaajaliste laenude intressimäärad

soodustama ka **pankade kohustusliku reservi määra tõstmine**. Uus määr hakkas kehtima 1. septembrist 2006.¹

Rahapakkumine

Rahapakkumise kasv püsis 2006. aasta esimesel poolel tugev. Laiema rahaagregaadi (M2) aastakasvuks kujunes 2006. aasta I ja II kvartalis keskmiselt 38% ning kitsa rahaagregaadi (M1) aastakasvuks 35% (vt joonis 4.3).

M2 kasvu mõjutasid jätkuvalt kõige enam selle likviidsed komponendid, st sularaha majanduses ja nõudmiseni hoiused. Seoses puhkusteperioodi algusega suurenes II kvartalis majanduses ringleva sularaha maht, kuigi oodatust mõnevõrra rohkem – 0,7 miljardi krooni võrra. Reaalsektori nõudmiseni hoiused pankades kasvasid II kvartalis kokku 6 miljardi krooni võrra, mis jagunes eraisikute ja ettevõtete vahel enam-vähem võrdselt. 2006. aasta III kvartalis kasvasid reaalsektori nõudmiseni hoiused

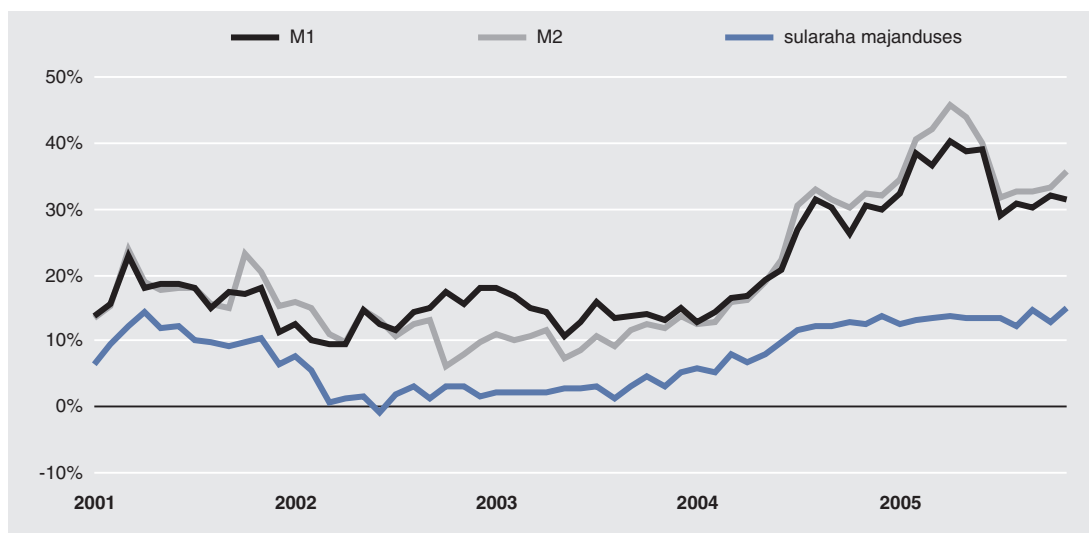
II kvartaliga võrreldes tagasihoidlikuma 1,7 miljardi krooni võrra. See oli valdavalt seotud ettevõtete nõudmiseni hoiuste jäägi suurenemisega.

Reaalsektori tähtajalised hoiused kasvasid II kvartalis mõnevõrra tagasihoidlikult, kuid III kvartalis seevastu 1,7 miljardi krooni võrra. See tulenes enamjaolt eraisikute tähtajaliste hoiuste jäägi kasvust (1,4 mld kr võrra), viidates eraisikute suurenenud säästmisele.

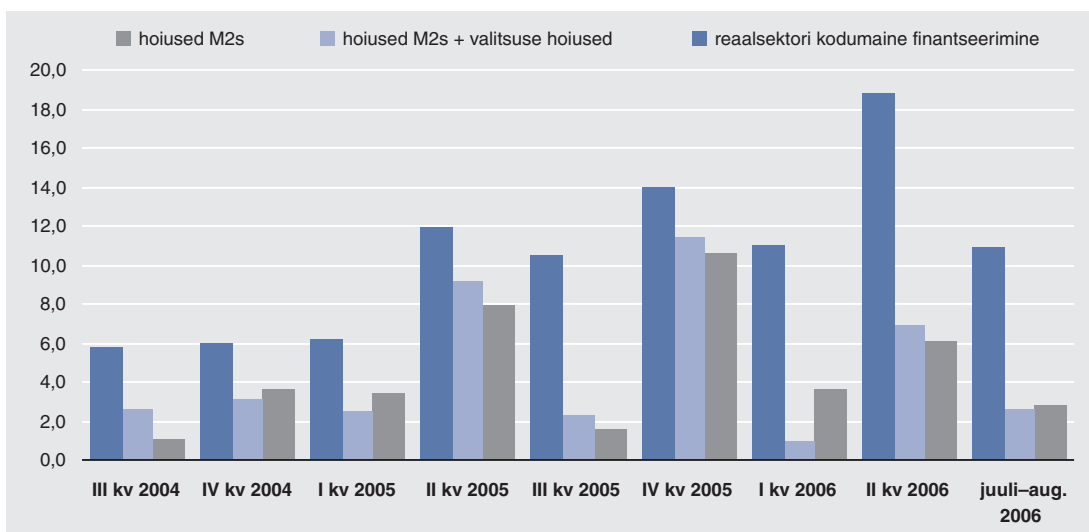
Reaalsektori laenamine

Reaalsektori laenu- ja liisingujääk püstitas 2006. aasta II kvartalis uue rekordtaseme, kasvades kvartaliga kokku 18,8 miljardi krooni võrra. Suurtele kasvunäitajatele vaatamata reaalsektori kodumaise finantseerimise aastakasv II kvartali lõpuks mõnevõrra aeglustus, ulatudes juunis 52,7%ni. Juulis ja augustis kasvas reaalsektori laenu- ja liisingujääk ligikaudu 11 miljardi krooni võrra ning aastakasv kiirenes augusti lõpuks 53,9%ni.

¹ Vt taustinfo "Eesti Panga 2006. aastal jõustunud meetmed" lk 7.



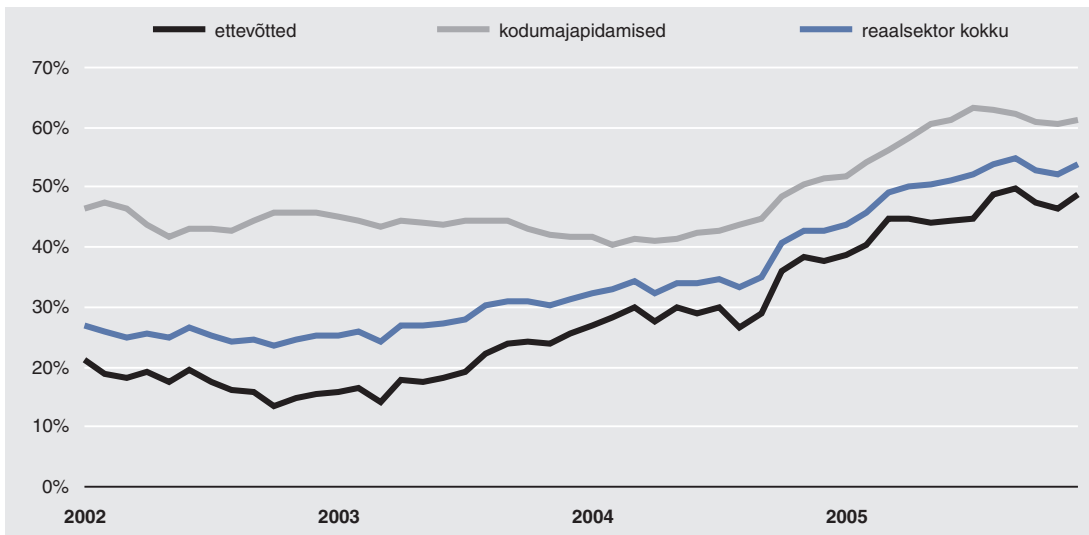
Joonis 4.3. Rahapakkumise aastakasv



Joonis 4.4. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise finantseerimise kasv kvartali jooksul (mld kr)

Eraisikute laenu- ja liisingujääk kasvas II kvartalis 7,8 miljardi krooni võrra ning juulis ja augustis veel 5,6 miljardi krooni võrra. Kõrge võrdlusbaasi tõttu on eraisikute kodumaise finantseerimise aastakasv siiski ligikaudu 2 protsendipunkti võrra aeglustunud võrreldes 2006. aasta I kvartali rekordtasemetega. Ootuspäraselt moodustasid enamiku

eraisikute laenude ja liisingu aastakasvust eluaseme-laenud, mis kasvasid II kvartalis 6 miljardi krooni võrra. Eluasemelaenude kiire kasv jätkus ka juulis ja augustis, mil laenujääk suurenes ligikaudu 4 miljardi krooni võrra. Ka muude laenude osatähtsus eraisikute kodumaise finantseerimise aastakasvus on jätkuvalt suurenenud. Valdavalt kasvasid muud



Joonis 4.5. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori vahendusel (aastakasv)

laenud eraisikute tarbimislaienude toel. Tarbimislaienud kasvasid II kvartalis 1,1 miljardi krooni võrra (6,1 mld kroonini) ning aastakasv kiirenes kvartali lõpuks 92,6%ni.

Ettevõtete laenu- ja liisingujääk suurenes II kvartalis rekordilise 11 miljardi krooni võrra. Seetõttu kiirenes ka ettevõtete kodumaise finantseerimise aastakasv kvartali lõpuks I kvartali lõpuga võrreldes 2,6 protsendipunkti võrra, s.o 47,3%ni. Juulis ja augustis suurenes ettevõtete laenu- ja liisingujääk veel umbes 5 miljardi krooni võrra ning aastakasv kiirenes augusti lõpuks 48,7%ni. Majandussektorite lõikes tulenes hinnanguliselt 90% ettevõtete laenu- ja liisingujäägi kasvust siseturule orienteeritud suletud sektori² laenu- ja liisingujäägi kasvust. Suurema osa sellest moodustasid kinnisvarasektori laenud ja liising. Ekspordiettevõtete laenude ja liisingu maht kasvas suletud sektoriga võrreldes tagasihoidlikult. Tähele panna võis töötleva tööstuse kodumaise finantseerimise aastakasvu mõningast kiirenemist (vt ka joonised 4.4 ja 4.5).

Kapitalivood

2006. aasta esimesel poolel jätkus **väliskapitali hoogne sissevool**. Eesti Panga välisvaluuta-reservid kasvasid II kvartalis 1,8 miljardi krooni võrra. Kapitali netosissevool toimus valdavalt krediidiasutuste võetud laenude ja kaasatud hoiuste vormis. Pangandussektori kaudu toimunud kapitali netosissevool ulatus II kvartalis umbkaudu 7 miljardi kroonini. Pankade välisvarad kahanesid ligi 3 miljardi ning väliskohustused kasvasid 4 miljardi krooni võrra. Otse- ja portfelliinvesteeringute osas toimus 2006. aasta II kvartalis mõningane kapitali netoväljavool seoses Eesti residentide kasvanud investeeringutega välismaal. Oma osa oli siin valitsussektori eelarve ülejäägil ja pankade tütarettevõtete aktsiakapitali suurendamisel Leedus ja Lätis.

² Majandussektor on suletud, kui selle ettevõtted ei konkureeri välismaiste ettevõtetelega.

V MAJANDUSPROGNOOS 2006–2008

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

KOKKUVÕTE

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

Väliskeskond jääb lähiaastatel soodsaks, kuigi maailmamajanduse kogutoodangu kasvus toimub

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

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

Tabel 5.1. Majandusprognoos põhinäitajate lõikes

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

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

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

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

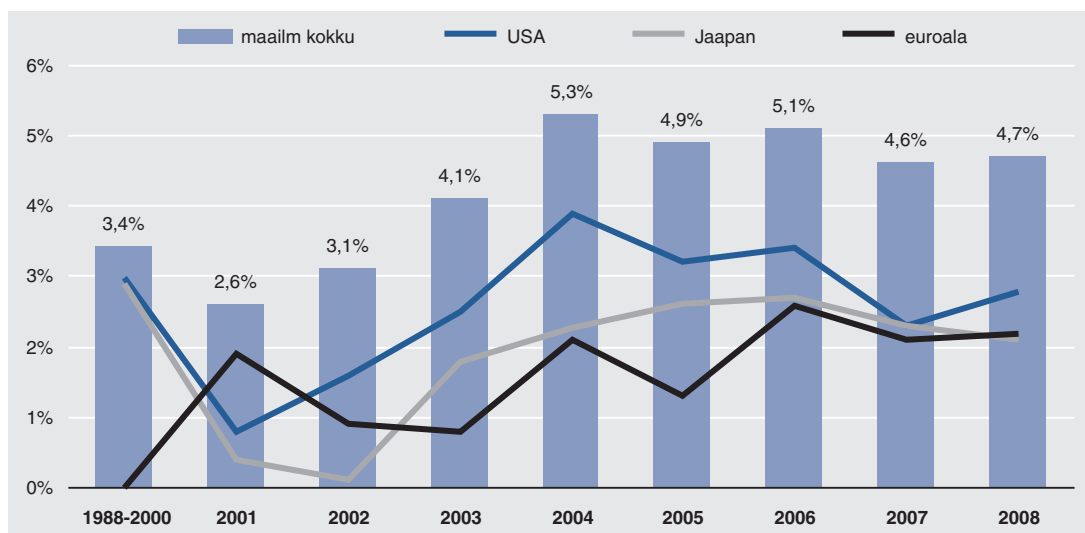
konto puudujääki kompenseerida tulude voog, mis on välismaal töötajate palgatulude sissevoolu tõttu suurem kui eelmises prognoosis pakutu. Kuigi Euroopa Liidu uus finantsperspektiiv on selgunud, ei jõua see järgmistel aastatel ülekannete kontot kuigivõrd mõjutada.

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

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

Väliskeskond

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



Joonis 5.1. SKP reaalkasv

Allikas: Euroopa Komisjoni sügisprognoos

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

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

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

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

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

Järgnevatel aastatel suureneb arenevate riikide mõju maailmamajanduses veelgi, mis tasakaalustab

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

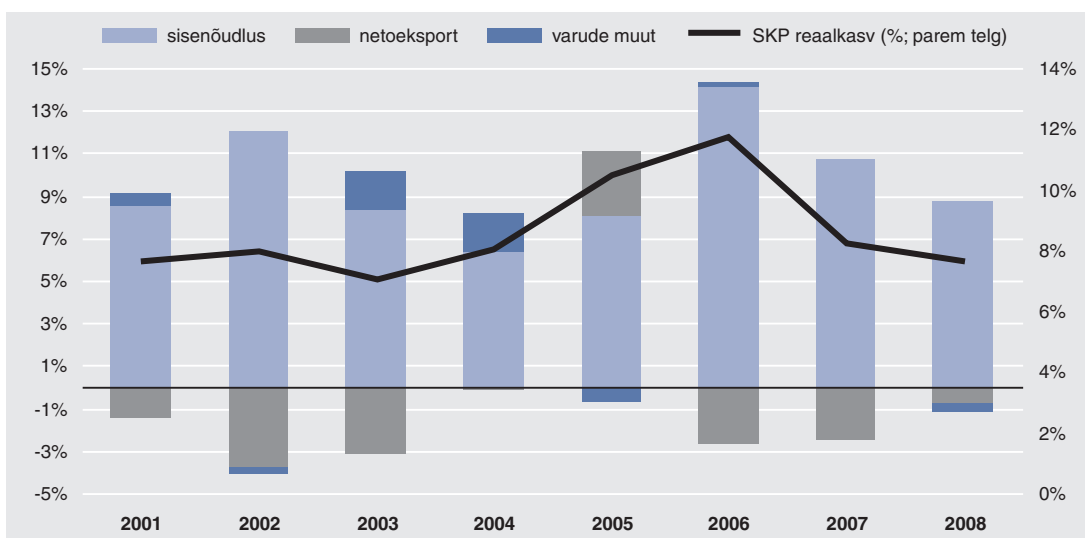
Maailmamajandust ohustavad riskid tulenevad välis- tasakaalu halvenemisest mitmes tööstusriigis. Üleilmne inflatsioon võib prognoositust enam kiirenda alusinflatsiooniväliste komponentide, nafta ja toidu- kaupade kallinemise tõttu.

Majanduskasv

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

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

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



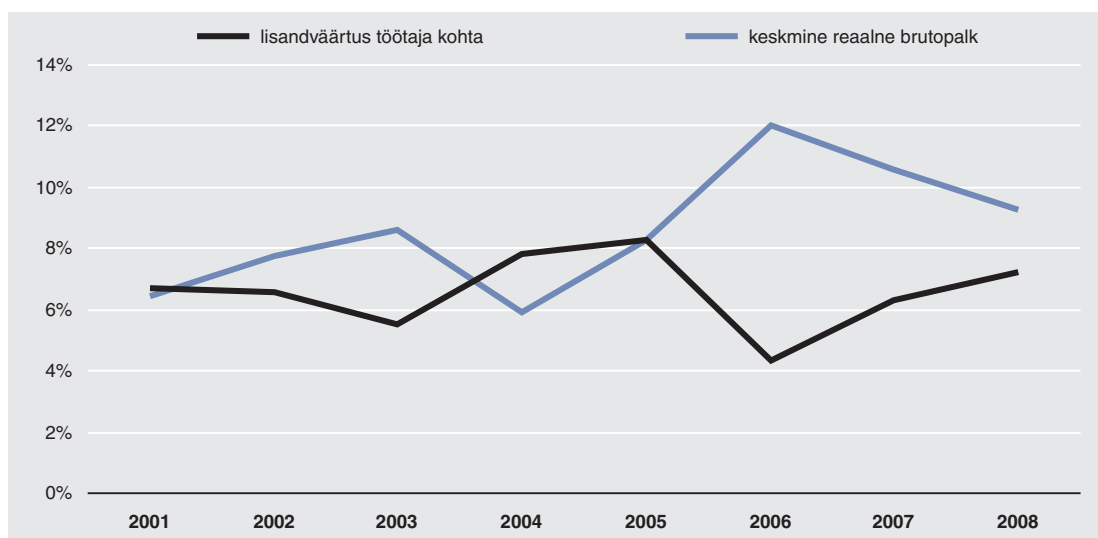
Joonis 5.2. Majanduskasvu komponentide panus

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

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

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

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



Joonis 5.3. Tootlikkus ja palk

Sisenõudlus

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

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

Eratarbimine

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

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

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

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

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

Investeeringud

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

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

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

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

Valitsussektori tarbimine

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

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

Tööturg

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

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

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

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

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

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

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

Inflatsioon

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

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

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

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

Toiduained, alkohol ja tubakas

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

Alusinflatsioon

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

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

Mootorikütus ja õlid

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

Kodumajapidamiste kasutatav energia

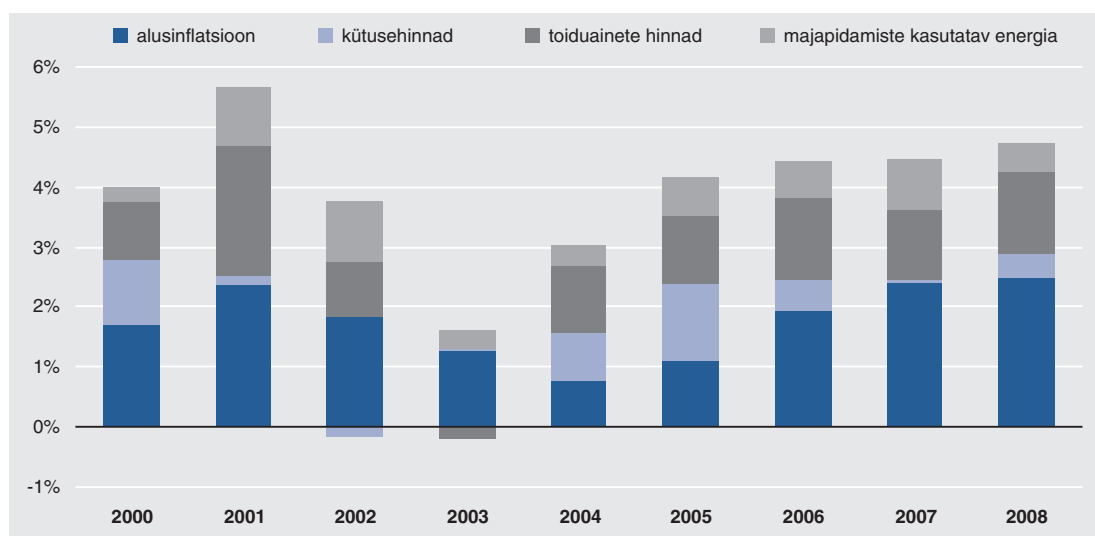
Lähiaastatel on oluliseks inflatsiooniallikaks energeetikasektor, kus jätkub järkjärguline hinnatõus maailmaturu tasemele. Maagaasi kallines hüppeliselt 2006. aasta oktoobris, millele järgneb soojusenergia hinnatõus Eesti erinevates paikades. Maagaasi hinnatõusu suhtes 2007. aasta teisel poolel pole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

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

Välistasakaal ja -võlg

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

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



Joonis 5.4. Inflatsiooni struktuur

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

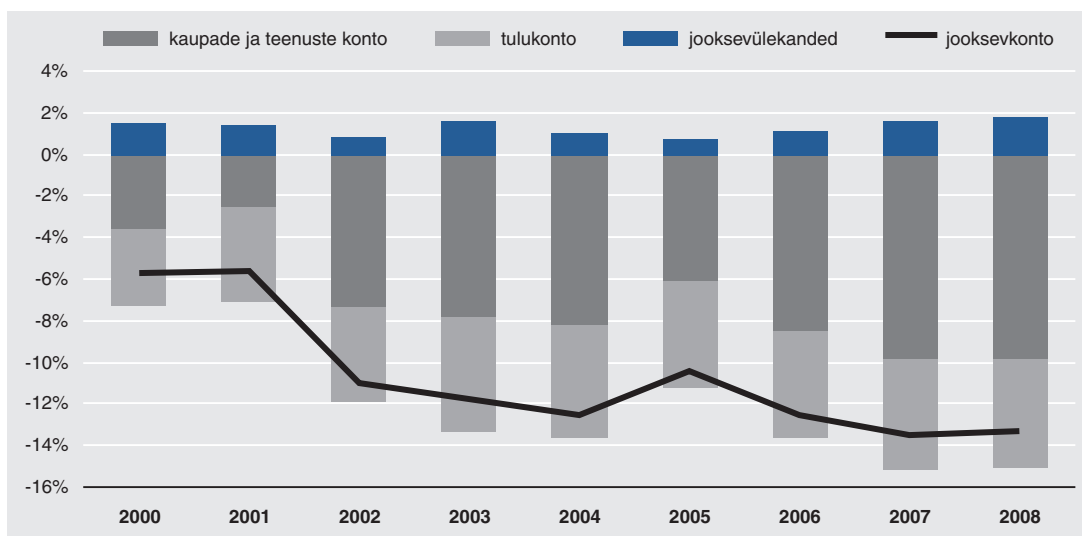
Majanduse välistasakaal niipea veel ei parane. Jooksevkonto puudujääk väheneb alles 2008. aastal, mil sisenõudlus hakkab nõrgenema. Aastatel 2006–2008 on puudujääk vastavalt 12,5%, 13,5% ja 13,3% (vt joonis 5.5). Rahvamajanduse arvepidamise korrigeeritud statistika järgi paranesid väliskaubandustingimused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

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

Finantssektor

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

Ettevõtete laenukasv sõltub järgnevatel aastatel suuresti arengutrendidest kinnisvaraturul, kus on



Joonis 5.5. Jooksevkonto struktuur (% SKP suhtes)

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

MAJANDUSKASVU OHUSTAVAD RISKID

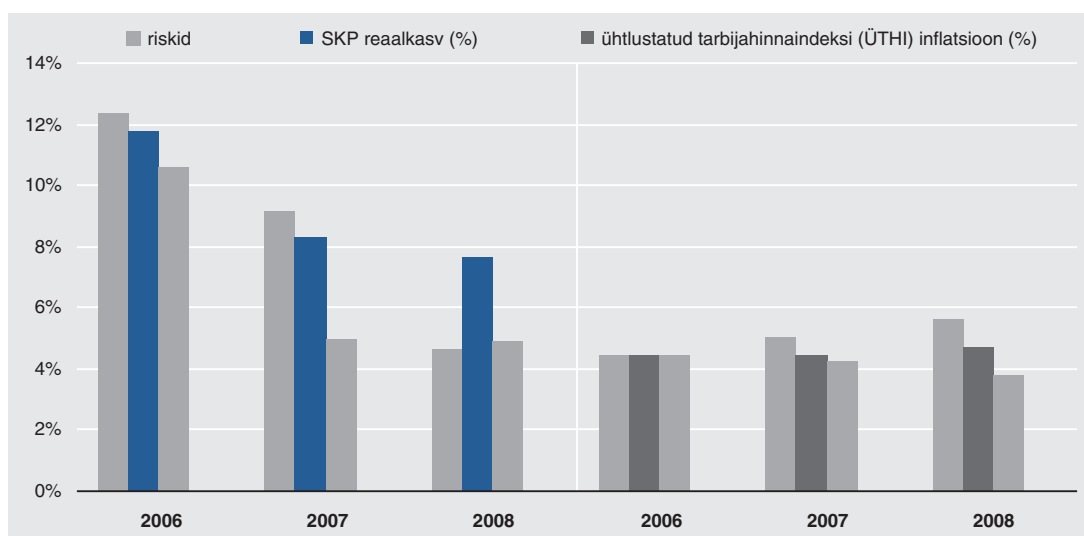
Sügisprognoosi põhistsenaariumit täiendavad kaks riskistsenaariumit. Esimene näeb ette praeguse ekspansiivse arengu jätkumist veel ka järgmisel aastal ning alles seejärel toimub kohandumine. Kohandumise põhiraskus lasub tööturul ning sõltub palkade paindlikkusest. Teise riskistsenaariumi kohaselt ilmnevad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

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

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

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

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



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

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

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