



Eesti majandus 2010

SISUKORD

Sissejuhatus	4
Kokkuvõte.....	5
1.Globaalsed trendid.....	7
1.1 USA.....	7
1.2 Euroopa.....	8
1.3 Arenevad turud.....	10
1.4 Kesk- ja Ida-Euroopa.....	10
1.5 Läti.....	11
1.6 Leedu	13
2. Finantssektor	17
3. Kinnisvara ja ehitus	20
3.1 Ärikinnisvara.....	21
3.2 Ehitus.....	22
4. Eratarbimine ja tööturg.....	24
4.1 Jaekaubandus	24
4.2 Automüük	25
4.2 Keskmise palk.....	26
4.3 Hinnad	27
4.4 Tööturg.....	27
5. Välistasakaal.....	31
5.1 Eksport	31
5.3 Import.....	33
5.4 Jooksevkonto.....	34
5.5 Otseinvesteeringud	35
5.6 Tööstustoodang	36
6. Valitsussektor	38
6.1 Kohalikud omavalitsused.....	39
6.2 Euro 2011.aastaks?.....	39
6.3 Välistoetused.....	41
7. Makroprognoos.....	45
7.1 Eesti majanduse positiivsed ja negatiivsed mõjutegurid 2010. aastal.....	45
Positiivsed tegurid	45
Negatiivsed tegurid.....	45
Pluss või miinus?	45

7.2 Makroprognoos.....	46
Prognoosi riskid.....	46
Positiivne lisastsenaarium.....	47
Negatiivne lisastsenaarium.....	47

SISSEJUHATUS

2008. aasta kriis oli erakordne. See ei ole vaid lõöv pealkiri. Kriisi kiirus, ulatus ja globaalsus on olnud midagi sellist, mida maailmas peale Teist maailmasõda nähtud ei ole. Ka võitlus kriisiga on olnud erakordne, suurriikide stiimulprogrammid ja rahatrükk on toimunud mahus, mille kohta on ajaloost raske paralleeli leida. Seega elame ajal, mil on keeruline prognoosida, kuhu jõuab maailm majanduslikult ja poliitiliselt kolme aasta pärast. Lisaks võimalikele trendidele tuleb prognoosida ka riikide reaktsioone.

Kriis on oluliste muutuste aeg. Mängitakse ümber globaalseid jõujooni riikide vahel ning riikide sees. Kuigi suurriikide mängud käivad suuresti üle Eesti pea, võime üritada prognoosida globaalseid muutusi ning nendega kohanduda.

Käesolevas analüüsis vaatame Eesti majanduses toimuvat, tehes seda üsna põhjalikult olulisemate sektorite kaupa. 15% juurde jääv majanduse langus on midagi sellist, mida lääneriikides näeb vaid sõdade ajal, meie aga sellises keskkonnas praegu elame. Väiksemas arenevas majanduses on muutused suurema amplituudiga - heal ajal kasv väga kiire ja halval ajal jahtumine samuti. Seda tüüpi keskkonna muutusega kohandumine peab toimuma kiirelt, pikalt tegevuse planeerimiseks aega ei ole. Võib öelda, et Eesti ettevõtjad on kohandunud hästi ning ka riik on 2009. aastal aktiivsemalt asunud reageerima.

Kuidas edasi? Analüüsis otsimegi vastust küsimustele – millised on Eestit mõjutavad olulisemad trendid, milline on olulisemate sektorite edasine käekäik ning milline võiks olla Eesti järgmise tsükli majanduskasvu vedur. Täiendavalt oleme lisanud kolm artiklit Ekstra kastides, mis Eesti majanduse ümber toimuvat paremini mõista aitavad. Alustame analüüsi globaalse majanduse kajastamisega. Sealt saabuvad trendid on tõenäoliselt Eesti majanduse jaoks 2010. aastal kõige mõjukamad suunajad.

KOKKUVÕTE

1. Globaalsed trendid

Globaalselt on riiklik sekkumine kriisi vastu olnud vägagi ulatuslik. Riigid on toetanud majandust stiimulprogrammidega ning suurriikide keskpangad on oluliselt suurendanud rahapakkumist rahatrüki abil. Selline sekkumine ei saa kesta pikalt ning praegu stiimulprogrammide tugi maailma majandusele juba väheneb. Kas maailma majandus suudab ilma riikliku toeta jätkata kasvu? See on maailma majanduse ja finantsturgude jaoks kõige olulisem küsimus 2010. aastal. Vaadates ajalugu peame tõenäoliseks, et maailma majanduses tuleb 2010. aastal siiski tagasilööke ning taastumine saab olema W-kujuline ehk heitlik. Kui keskmiselt oodatakse USA majanduskasvuks 2010. aastal 3,0%, siis meie prognoos on 1,0% ning Euroopa Liidu majanduskasvuks ootame 0,5%. Läti majanduslanguse tempoks prognoosime 4,5% ja Leedu languseks 4,0%.

2. Finantssektor

Finantssektor on olnud Eesti majanduse jaoks tähtsaimaks sektoriks. Eesti majandusbuumi kiire kasvu peamine katalüsaator – Skandinaaviast tulev odav laenu raha, aitas kergitada ettevõtete kasumeid, eraisikute sissetulekuid ning täitis seeläbi kaudselt ka riigieelarvet. 2007. aastast alates on laenukraane vaikselt kinni keeratud ning see on ka majandust pidurdanud. Eesti majanduse jaoks on seega oluline edaspidi, milliseks kujuneb pankade laenupoliitika. Praegu paistab, et pankade strateegiaotsus on siiski väiksema portfelli suunas ning seetõttu prognoosime, et pankade laenuportfell väheneb ka 2010. aastal, mis tähendab jätkuvat survet majanduskeskkonnale.

3. Kinnisvara ja ehitus

Oleme olnud kinnisvarasektori suhtes juba mitu aastat negatiivsed ning suurt nõudlust on raske ka 2010. aastal näha. Hinnalangus on samas olnud sedavõrd suur, et edasine ulatuslik hinnalangus on vähetõenäoline. Seetõttu muutume kinnisvaraturu suhtes positiivsemaks ning ootame elamispindade turul põhja 2010. aasta kevadeks. Ärikinnisvara turu trendid on ajalooliselt liikunud elamispindade suhtes viitajaga, mistõttu 2010. aasta paranemist kaasa ei too. Kinnisvarasektor oleks üks suuremaid võitjaid euro saabumisest, seetõttu on kevadine eurootsus võimalikkuse kohta sektori jaoks väga tähtis.

4. Eratarbimine ja tööturg

Töötuse määr on liikumas majanduse suhtes viitajaga, paranemine saabub reeglina alles aasta pärast majanduse paremuse poole pööramist. Seega on tõenäoline, et 2010. aastal töötuse määr alanema ei hakka ning meie prognoosi järgi tõuseb 17-19%-ni. See survestab eratarbimist. Tarbija on jätkuvalt ettevaatlik ning prognoosime 2010. aastal eratarbimise languseks 4%. Peame oluliseks keskmise palga mõõtmise asemel mõõta palgafondi muutust, sest kui töötuse määr kasvab kiiresti, ei peegelda keskmise palga muutus adekvaatselt kogu elanikkonna sissetulekute vähenemist. Palgafond vähenes 2009. aasta kolmandas kvartalis eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 18%.

5. Välistasakaal

Sisemaise tarbimise jätkuv madalseis tingib selle, et lähiaastatel on peamiseks majanduskasvu toetavaks teguriks eksport. Väliskeskkonna paranemine on alanud, kuid ekspordimahtude taastumine 2005. aasta tasemetelt ei saa olema kiire. Mitme olulise ekspordipartneri majandus jääb madalseisu ka järgmisel aastal. Samuti on ekspordinõudlust lähiajal suunamas paljuski nn varude täiendamise tsükkel. Kiiret väliskaubanduse elavnemist takistab vähenenud konkurentsivõime eksporditurgudel. Ootame ekspordimahtude osas mõõdukat tõusu, 2010. aasta eksport kasvab 3%. Peame positiivseks, et 2009. aastal on eksport ületanud importi ning seetõttu on tekkinud jooksevkonto saldo ülejääk. Prognosime selle trendi püsimist ka 2010. aastal.

6. Valitsussektor

Eesti lähiaja põhiline majanduspoliitiline prioriteet - eurokriteeriumite täitmine kujundas 2009. aastal valitsuse olulisemaid tegemisi. Oleme Maastrichti kriteeriumite täitmisele üsna lähedal, kõige kriitilisem tegur on valitsussektori eelarve defitsiidi piirang (kuni 3% SKP-st). Riigieelarve maksulaekumised 11 kuu seisuga lubavad oodata maksutulude kogumist planeeritud mahus. Kas valitsemissektori 2009. aasta eelarvepuudujääk püsib lubatud 3% piires, sõltub aasta viimase kuu laekumistest, kulutustest ning sellest, kas riigiettevõtete dividendide kasutamine on Eurostati hinnanguandjate poolt meetoodiliselt aktsepteeritav. Meie hinnangul on 2011. aastal euroalaga ühinemise tõenäosus 65%.

7. Makroprognosis

Majandust suunavad igal aastal erinevad positiivsed ja negatiivsed tegurid. Eesti majanduse kulgemine 2010. aastal sarnaneb ilmselt pildiga Krõlovi valmist „Luik, haug ja vähk” – mitmed positiivsed tegurid proovivad majandust ülespoole vedada ning samuti leidub negatiivseid tegureid, mis majandust allapoole vajutavad. Kokkuvõttes on mõjurid üsna tasakaalus ning majanduse jaoks on 2010. aasta kujunemas tõenäoliselt kohandumise aastaks. Julgeme prognoosida juba kerget 1,0% suurust majanduskasvu. Kuna määramatus globaalse keskkonna suhtes on jätkuvalt kõrge, oleme eraldi välja toonud positiivse ja negatiivse lisastsenaariumi.

1.GLOBAALSED TRENDID

1.1 USA

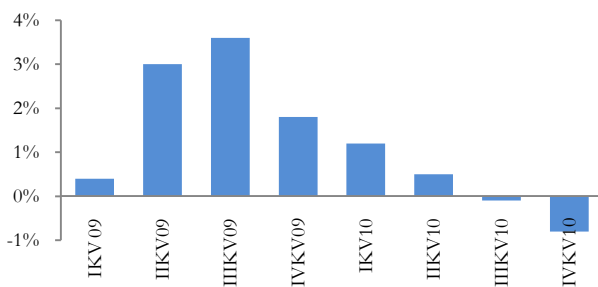
Globaalse majanduse kõige olulisemaks osapooleks ning kriisist taastumise indikaatoriks tuleb jätkuvalt lugeda Ameerika Ühendriike. Esiteks on USA majandus maailma suurim ning teiseks on just sealt paljud viimaste aastate kriisi katalüsaatorid (näiteks kinnisvarakriis) alguse saanud. Lisaks on USA kõige agressiivsem kriisiga võitleja riiklike stiimulipakettide ning rahatrüki näol.

Kui krediidikriisist taastumine kujuneb oodatust kiiremaks, mõjutab see positiivselt kogu ülejäänud piirkondade kasvu. Juhul kui praegused ootused USA suunal aga osutuvad liialt optimistlikeks, saab nii Euroopa kui ka Aasia kosumine märkimisväärse tagasilöögi. Aasias ning Euroopas jälgitakse väga tähelepanelikult USA-s toimuvat ning samamoodi peaks käituma ka Eesti ettevõtja.

Kolmandas kvartalis suutis USA majandus näidata taas kasvunumbreid (SKP 2,8%). Neljandaks kvartaliks ootab konsensus SKP kasvuks 2,9%.

USA ja mitmete teiste arenenud riikide majanduskasvu taastumisel on mänginud olulist rolli riiklikud stimulatsioonimeetmed. Abimeetmete hinnanguline mõju SKP kasvule (joonis 1) kolmandas kvartalis oli 3,6 protsendipunkti, mis näitab, et valitsuse toe puudumisel oleks USA majandus jätkuvalt langenud.

Joonis 1. USA abimeetmete mõju SKP-le



Allikas: Moody's economy.com

Oluliseks saab seega küsimus, kuidas suudetakse hakkama saada toetuste vähenemise või lõppemise korral. Praegusest abipaketist jätkub järgmise aasta esimese pooleni, kuid seda üha väiksemas mahus. Graafikult on näha, et alates neljandast kvartalist on stiimuli mõju majandusele hakanud alanema.

USA valitsuses on käimas arutlused leidmaks võimalusi täiendava abipaketi kaasamiseks. Juhul kui ressursse piisavas mahus toetuste maksmiseks ei leita, tuleb USA majanduskasvul tõenäoliselt kogeda tagasilööke. Ajalugu näitab, et peale sedavõrd ulatuslikku kriisi, ei saa majandus ilma stiimulita kohese kiire taastumisega hakkama.

Käesoleva kriisi mastaapsus on peamisi põhjuseid, miks SKP langus on olnud suhteliselt järsk. Võrreldes viimastel aastakümnetel arenenud riikides toimunud viit suurimat finantskriisi (Hispaania 1977, Norra 1987, Soome 1991, Rootsi 1991, Jaapan 1992) ning nelja viimast USA majanduslanguse perioodi, on ilmne, et viimase kriisi käigus on muutused toimunud oluliselt kiiremini. Ka esialgne taastumine on toimunud võrdlemisi tempokalt, mis aga ei anna alust eeldada, et hoogne taastumine jätkub.

Nimetatud viie suurima finantskriisi ning USA viimase nelja majanduslanguse järgsetel perioodidel, oli ühisteks kosumist toetavateks teguriteks mõõdukas inflatsioon, pankade laenuaktiivsuse taastumine, märkimisväärne krediidimahtude kasv koos eratarbimise ning tootmistegevuse elavnemisega.

Hetkel ei ole aga eeldused nimetatud tegurite peatseks taaskäivitamiseks kindlad. Lähema kvartali paari jooksul on pigem tõenäolisem deflatsioonilise surve jätkumine. Krediidimahtude kasvu kiiret taastumist piirab suur tööpuudus ja kõrge laenukoormus.

Kui senisest kiirema majandusaktiivsuse languse üheks peapõhjuseks oli suur tasakaalustamatus finantssektoris, siis praegune peamine taastumise katalüsaator, riiklik abi, on toetanud peamiselt nõudlust reaalmajanduses. Kriisist paranemiseks oleks vajalik finantssektoris läbi viia reform, kuid seda ebamugavat tegevust on USA pidevalt tulevikku lükanud, mistõttu pangad on jätkuvalt liiga suured (*too big to fail*) ning risk süsteemi jaoks on kestvalt üleväl.

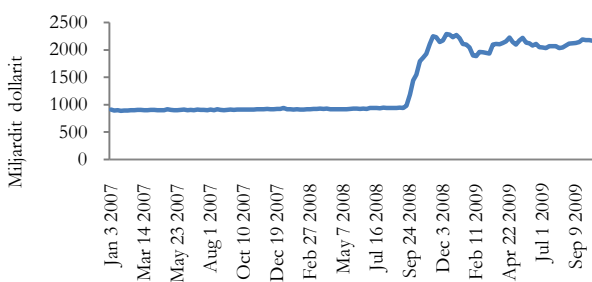
Seega on abimeetmete lõppedes kriisist tempokas iseseisev kosumine USA majanduse jaoks suur väljakutse. Paljud on valmis V-kujuliseks taastumiseks, kuid meie hinnangul on see ebatõenäoline. Ka ajalooliselt on enamasti sedavõrd ulatuslikust kriisist taastumine olnud pikem protsess.

Juhul kui finantssektorist välja juurimata probleemid taas päevakorda kerkivad, kinnisvaraturu taastumine oodatust pikemaks venib ning dollari nõrgenemine

ületab piiri, millega kaasnevad edasised negatiivsed kaasnähud, võivad USA majanduse kasvuväljavaated mitmeks aastaks tagasihoidlikeks jääda.

Risk tagasilöökideks USA majanduses järgmise aasta esimesel poolel on arvestatav. Määramatust suurendavad valitsuse stimuleerimismeetmete ning USA Föderaalreservi (FED) poolt teostatava nn rahapakkumise lõdvendamise (*quantitative easing*) enneolematu maht. Joonisel 2 toodud FED-i varad on viimase aastaga enam kui kahekordistunud. Suures osas on see tingitud FED-i poolt n-ö trükitud raha eest erinevate võlainstrumentide kokku ostmisest.

Joonis 2. Föderaalreservi varad kokku



Allikas: USA Föderaalreserv

Toetusmeetmete püsimine praeguses ulatuses ei ole võimalik ning USA majanduse suutlikkus iseseisvalt jätkusuutlikku kasvu saavutada on küsitav. Väga palju sõltub sellest, millal hakkab FED intresse tõstma (praegu ootavad turud seda 2010. aasta keskpaigas). Enamjaolt on tõusvad intressid ka pidurdanud finantsturge ja majanduskasvu.

Meie hinnangul majanduskasv USA-s aeglustub 2010. aasta esimeses pooles ning kokkuvõttes ootame USA-s 2010. aastal SKP reaalkasvuks 1,0%.

Toorainete hinnaliikumine on viimasel kahel aastal olnud väga volatiilne - 2008. aasta keskel tipnes toorainete hinnamull nafta hinnaga 147 dollarit barreli kohta. Korrektsioon oli seejärel järsk, 2008. aasta lõpuks oli nafta hind langenud 35 dollarini barreli eest. Sellest kevadest on ka toorained kosunud üsna järsult ning nafta barreli hind jõudnud 70 dollarini. Prognoosime järgmiseks aastaks toorainetele mõnevõrra madalamaid tasemeid, deflatsiooniline surve ei ole ajalooliselt toorainetele hästi mõjunud. Naftale ootame aasta keskmiseks hinnaks 60 dollarit barreli kohta.

1.2 Euroopa

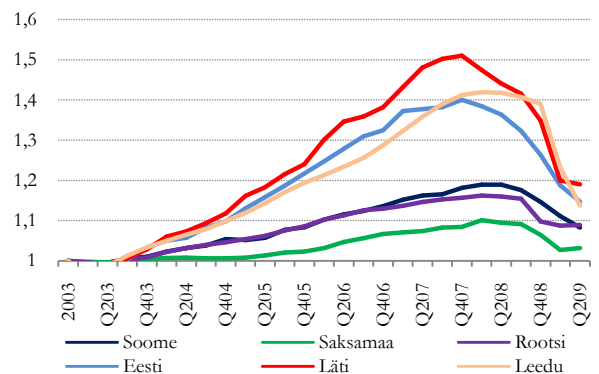
Viimane majanduslangus on olnud ulatuslikem Euroopa Liidu (EL) senises ajaloos. Piirkonna SKP on olnud languses alates 2008. aasta teisest kvartalist. 2009. aasta esimeses kvartalis langes EL-i SKP 4,8% ning teises kvartalis 4,9%. Aasta kokkuvõttes on SKP langus oodatav kõikides liikmesriikides välja arvatud Poolas.

Saksamaal ja Itaalias ulatub oodatav SKP langus 4%-5%-ni. 2009. aasta suurimad tagasilöögid euroalal tulevad Soomes ja Slovakkias, kus SKP languseks kujuneb 6-7%.

Peamiseks põhjuseks on olnud sisemaise nõudluse langus, suuremal määral investeringute ning vähemal määral eratarbimise osas.

Euroopas ning paljudes teistes piirkondades on riikide majandusaktiivsus langenud tagasi 2005. aasta tasemele. Joonisel 3 on Eesti olulisemate EL-i kaubavahetuspartnerite SKP mahtude indeksid alates tasemelt üks 2003. aastal. Näeme, et SKP mahud on 2007. aasta kõrgtasemetelt märkimisväärselt alla tulnud ning hetkel ollakse 2005. aasta tasemetel läheduses.

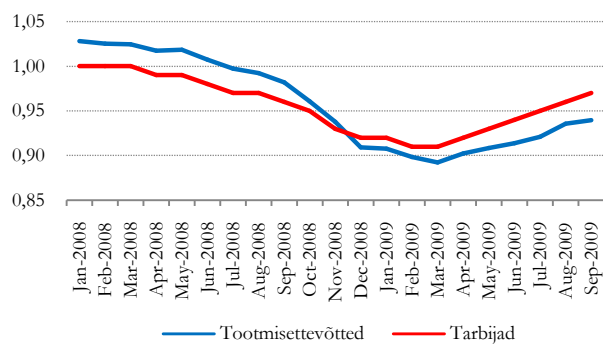
Joonis 3. SKP maht 2003 = 1



Allikas: Eurostat

Aasta teisel poolel majandusaktiivsus süüski taastus. Kolmandas kvartalis väljus EL-i majandus USA ning Jaapani kõrval ametlikult langusfaasist, kasvades 0,2% võrreldes teise kvartaliga. Paranenud on ettevõtete ning tarbijate kindlustunde indikaatorid ning tööstustoodang euroala suurriikides on kosumas (joonis 4).

Joonis 4. Euroala kindlustunde indikaatorid



Allikas: OECD

Euroopa väljavaateid toetab finantsturgude taastumine ning välisnõudluse kasv globaalse majanduse stabiliseerumise toel. Samas mängivad sarnaselt USA ning Aasia juhtriikidega Euroopa kosumises suurt rolli valitsuste abimeetmed. Seetõttu on majanduse taastumise ulatus lähikvartalitel otseselt sõltuv globaalse majanduse iseseisvast kasvuvõimest tingimustes, kus riiklikud stiimulid on vähenemas.

Paljude Euroopa riikide valitsuste võlakoormus on ulatuslike toetusprogrammide tõttu järsult suurenenud, mis pikemaajaliselt lisab survet fiskaaltasakaalule.

Kriisi käigus on Euroopa käitunud keskmiselt siiski tasakaalukamalt kui USA – keskpang on hoidunud USA eeskujul intressimäärade nulli langetamisest, rahatrükk on olnud mõõdukam ning enamike riikide eelarve defitsiit on püsinud madalam (väiksem stiimul).

Tabel 2. Olulisemate Euroopa riikide majanduskasv

Allikad: Euroopa Komisjon, TI

	SKP muutus % YoY			
	2009		2009E	2010E
	Q3	Q4E		
EL27	-4,3	-2,2	-4,0	0,6
Euroala	-4,1	-2,1	-4,0	0,7
Eesti olulisimad ekspordipartnerid				
Soome	-8,8	-6,0	-7,9	1,0
Rootsi	-5,2	-1,5	-4,9	1,4
Saksamaa	-4,8	-2,3	-4,9	1,0
Leedu	-14,3	-15,0	-15,7	-4,0
Läti	-18,4	-17,4	-18,0	-4,5
Taani	-5,1	-3	-4,7	1,6
Norra	-0,7	0,5	-1,0	2,0

Oluline mõju esmaste kasvualgete tekkimisel on ettevõtete poolset laovarude tsüklilisel ettetäiendamisel. Lisaks valitsuste abimeetmete toetab antud tegur märkimisväärselt praegust euroala majandusaktiivsuse taastumist.

Varude suurendamine majanduskasvu taastumise algfaasis on sageli ebapüsiva iseloomuga kasvufaktor. Püsivat positiivset mõju omaks majanduste taastumisele varude täiendamine juhul, kui lähiajal kaasneks eratarbimise kiire kosumine.

Tegelik olukord tarbimises on hetkel see, et paranenud näitajaid on arvestatavalt toetanud valitsuste abiprogrammid. Kuigi maailma suurriigid on ühiselt väljendanud valmisolekut riiklike abimeetmete jätkamiseks, on selge, et sellises mahus toetuste jätkamine ei ole jätkusuutlik.

Kõrge tööpuudus ning suur laenukoormus on probleemid, mille leevenemine ei ole kiire protsess. Seetõttu on lähiajal tarbimise tempokas taastumine vähetõenäoline.

Samuti on tekkimas erisused Euroopa riikide vahel. Vaadates finantsseisu riikide tasemel, siis Saksamaa, Prantsusmaa ja Skandinaavia paistavad maailma keskmisega võrreldes ligi 3 aasta lõikes üsna tervete majandustega. Samas näiteks Lõuna-Euroopa (Kreeka, Hispaania, Itaalia, Portugal) majanduslik potentsiaal paistab sama perioodi lõikes keskem, suuremad probleemid kõrge riigivõlg ning jätkuv riigi tulude ületamine kulutuste poolt.

Juhul kui USA, Hiina ning teiste Aasia riikide käekäik kujuneb järgmisel aastal oodatust paremaks, on Euroopas oodata hoogsamat kasvu. Praeguste eelduste kohaselt on tõenäosus selleks väike. Usume, et ehkki lähema paari kvartali jooksul võivad Euroopa Liidu juhtriikide majandused näidata kasvunumbreid, jääb majanduskasv järgneval aastal kokkuvõttes pigem mõõdukaks. Ootame Euroopa Liidus 2010. aasta SKP reaalkasvuks 0,5%.

1.3 Arenevad turud

Globaalse majandustasakaalu seisukohalt on väga oluline, milliseks kujuneb olukord arenevatel turgudel. Kõige üldisemalt puudutab see tähtsamaid Aasia riike, eelkõige aga Hiinat. Eesti jaoks on oluline ka Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikide seis.

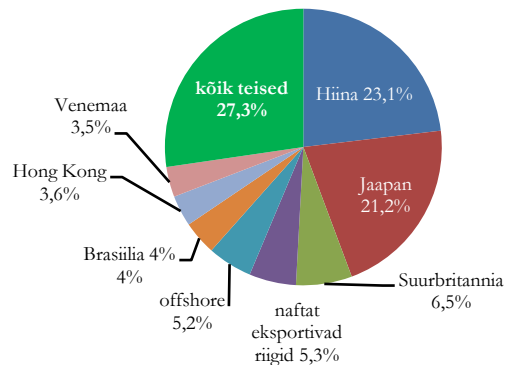
Hiina on SKP mahult kolmas riik maailmas omades mõju maailma majandusele läbi kaubavahetuse - 2008. aastal imporditi kaupu 94,4 miljardi dollari ulatuses. Hiina puhul on veelgi olulisem fakt, et riik on üheks peamiseks USA valitsuse eelarvepuudujäägi rahastajaks (joonis 5).

Hiina on agressiivselt rakendanud riiklikke stiimulprogramme, mida paljudel väiksematel arenevatel riikidel ei ole võimalik teha. Seetõttu on arenevate riikide majanduste taastumine suuresti olnud sõltuv sellest, et suuremad riigid on rakendanud stiimulprogramme, mis kaudse mõjuga on jõudnud arenevate riikideni. Eesti 2009.aasta teise poolaasta stabiliseerumine tuleneb samuti meie hinnangul peamiselt välisriikide abiprogrammide positiivsetest mõjudest.

Augusti lõpu seisuga omas Hiina erinevates USA valitsuse võlakirjades reserve USD 797 miljardi ulatuses. See moodustas 23,1% kogu USA valitsuse võlakirjadest, mis tegi Hiinast USA suurima võlausaldaja (joonis 5). Arenevatest turgudest on olulise osatähtsusega ka Brasiilia 4% ning Venemaa 3,5%.

Seega on USA ja maailmamajanduse jaoks oluline, milliseks kujuneb edaspidi arenevate riikide soov paigutada reserve USA ja teiste suuremate riikide võlainstrumentidesse. Arvestades praegust üliekspansioonset fiskaalpoliitikat ning sellest tulenevat survet dollarile, on olemas märkimisväärne risk, et arenevate turgude huvi USA võla suhtes väheneb.

Joonis 5. Suurimad USA valitsuse võlakirjade hoidjad



Allikas: US Department of Treasury

1.4 Kesk- ja Ida-Euroopa

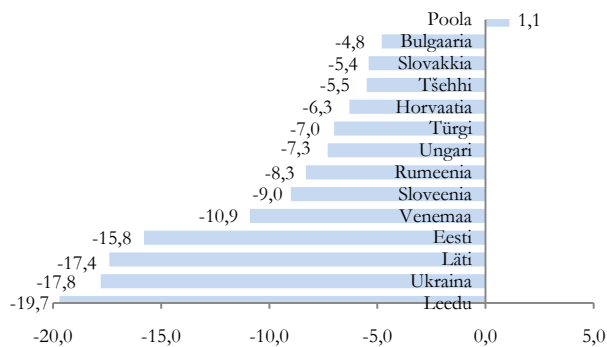
Eesti ja Balti riikide jaoks on oluline ka Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikide käekäik ning majanduslanguse perioodi pikkus neis riikides. Kuigi Eesti jaoks on KIE riikide hulgas olulisteks kaubanduspartneriteks vähem kui pooled, mõjutab siinset majanduskliimat lisaks kaubavahetusele globaalne riskivalmidus arenevate turgude suhtes. See puudutab eelkõige välisinvesteeringuid ning ka laenuraha sissevoolu.

Praegusel ebakindlal ajal mängib regiooni suhtes suurt rolli psühholoogiline meelestatuse. Kui näiteks Ungaris või Rumeenias peaks olukord majanduslikult taas pingelisemaks muutuma, mõjutab see kindlasti ka Eestit. Piirkonna suurima majanduslangusega riikides on tagasilööride peamise põhjuste hulgas olnud ulatuslik ebatasakaal väliskaubanduses. Suur sõltuvus välisrahast on globaalse krediidikriisi mõjul seetõttu muid sisemaiseid probleeme veelgi võimendanud.

Balti riikide kõrval oli SKP langus teises kvartalis suurim Ukrainas 17,8%; Venemaal 10,9%; Sloveenias 9,0%; Rumeenias 8,3% ja Ungaris 7,3% (joonis 6). Nimetatud riikide langusnumbrid püsisid kõrged sarnaselt Balti riikidele ka kolmandas kvartalis. Aastatagusega võrreldes kujunes SKP languseks Ukrainas 15,9%, Venemaal 8,9%, Sloveenias 8,3%; Ungaris 8% ja Rumeenias 7,1%.

Seni on paremini hakkama saanud tugeva sisemajandusega Poola. Riik on suutnud majanduslangusest pääseda, teise kvartali SKP kasvuks kujunes 1,3% ning kolmandas kvartalis 1,0%.

Joonis 6. Q209 SKP reaalkasv KIE riikides

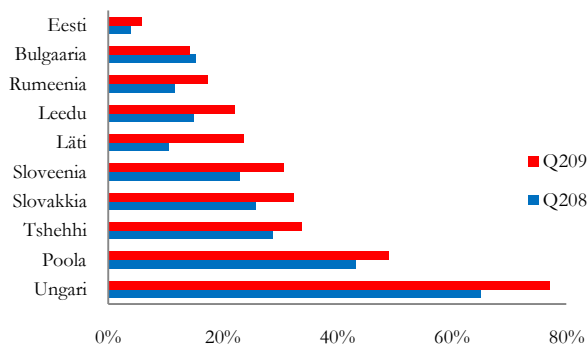


Allikas: Eurostat, IMF, OECD

Mitmetes KIE riikides on kriisi kaasnähuna paisunud eelarvedefitsiit ja suurenev valitsuste võlakoormus (joonis 7).

Lisaks Lätile on maksutulude kokkuvarisemise tõttu pidanud IMF-i poole pöörduma Ungari, Rumeenia ja Ukraina. Sel moel on IMF suutnud Ida-Euroopas ära hoida Aasia kriisi laadset regionaalset kokkuvarisemist. Sellele vaatamata kestab ebakindlus ja paljudes riikides kriisijärgse maailmaga kohandamine, mistõttu ei ole täiendavate raskuste ilmumine päevakorrast veel lõplikult maas. Probleemaatilisemate riikidena paistavad täna Ungari, Rumeenia, Bulgaaria.

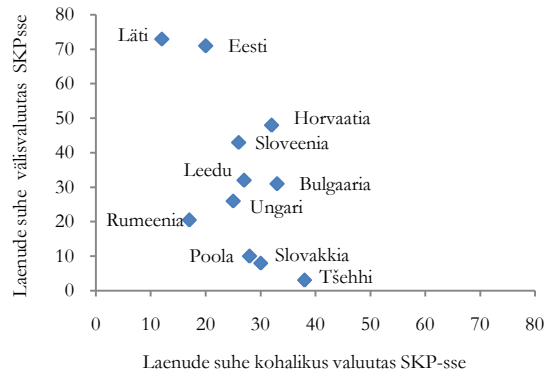
Joonis 7. Valitsussektori võlg SKP-st, KIE riigid



Allikas: Eurostat

Paljude eeltoodud KIE riikide puhul on sarnaseks arenguks ka eurodes nomineeritud laenude suur osakaal pankade laenuportfellides (joonis 8). See on muutunud nii kohalikud pangad kui ka laenuvõtjad valuutariskide suhtes vägagi tundlikuks, eriti kui ujuva kursiga valuutad on nõrgenenud, kuid kohustused välisvaluutades on püsinud.

Joonis 8. Laenu kohalikus valuutas vs välisvaluutas - suhe SKP-sse (% 2007. a.)



Allikas: IMF

Balti riikide olukord on fikseeritud kursi tõttu küll mõneti teine, kuid võrreldes ülejäänud KIE riikidega on nii Eesti kui Läti laenukohustustest eurolaenu ülekaalukalt suurima osakaaluga. Võimalikud negatiivsed arengud regiooni mõne riigi rahvusvaluutaga suurendaks oluliselt survet ka Eesti krooni suhtes.

Kuigi täna on Eesti jooksevkonto ülejäägis, püsib vajadus väliskapitali järgi lähiaastatel endiselt. Välisraha sissevool Eestisse sõltub aga muuhulgas paljuski globaalsest riskivalmidusest ning sentimentist arenevate turgude suhtes. Seega on Eesti jaoks Lääne-Euroopa kiirest või mõõdukast kosumisest mõnevõrra isegi olulisemad Aasia ning KIE trendid.

1.5 Läti

Näidates buumiaastatel kiireimat majanduskasvu Euroopa Liidus, on Balti riikide majandused olnud samuti piirkonna suurimate tagasilöökide kogejaks.

Nii ajalooliselt kui ka tänapäeval on Balti riike paljuski käsitletud ühtse majanduspiirkonnana. Samas on üha enam tekkimas erisusi, mis ühe või teise riigi edasist arengut hakkavad määrama. Globaalseid uudiseid jälgides võib tõdeda, et viimase poole aasta jooksul on hakatud Eesti teatavat eelist teiste Balti riikide suhtes esile tooma. 2008. aastal veel sellist eristamist praktiliselt ei toimunud.

Kolmest riigist kõige keerulisemad väljavaated on järgnevatel aastatel Lätil. Kinnisvaramulli purunemine ning sellele järgnenud sisemaise tarbimise ulatuslik langus on põhjustanud eelarvetuludele järsu kokkukuivamise. Samas oli Läti

riigieelarve defitsiidis ka headel aegadel, mistõttu reserve ei korjatud ja seega võib öelda, et pinnas probleemide tekkeks loodi Lätis juba aastaid enne kriisi. Kokkuvõtteks oli möödapääsmatu riigi kohustuste täitmiseks pöörduda Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) poole.

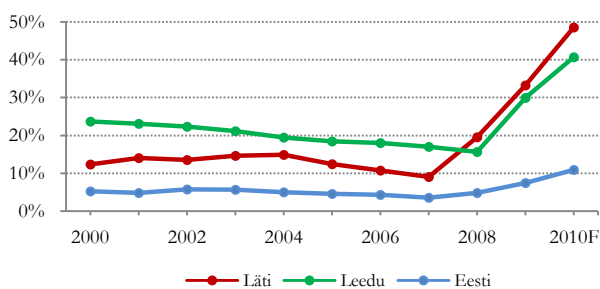
IMF-i ja Euroopa Komisjoni poolt koordineeritud kolme aasta jooksul võimaldatav 7,5 miljardi euro suurune abipakett eeldab Lätilt laenuandjate poolt ettekirjutatud tingimuste täpset täitmist. Esimesed osamaksed, mille saavutamiseks pidi Läti valitsus IMF-i dikteerimisel läbi suruma vägagi ulatuslikke kulude kärpeid avalikus sektoris, on raskustega kätte võidetud.

Surve IMF-i poolt jätkub tõenäoliselt ka järgmiste osamaksete eel. Poliitiline meeleolu ning nendest tulenev võime täita abipaketi tingimusi on edaspidi suurim Lätiga seonduv risk.

Võttes arvesse, et Läti pangandust kontrollib Skandinaavia ning rahandust riigile laenu andnud IMF, Euroopa Komisjon ja Rootsi riik, võib õigustatult küsida, kas Läti puhul on tegu majanduslikult iseseisva riigiga?

Laenu- ja tarbimisbuum suurendas oluliselt eraisikute võlakooormust kõigis Balti riikides. IMF-i abipakett on kiirelt kasvatanud ka Läti valitsuse võlakooormust - 2009. aasta lõpuks peaks see ületama 30% SKP-st (joonis 9).

Joonis 9. Balti riikide valitsuste võlg SKP-st



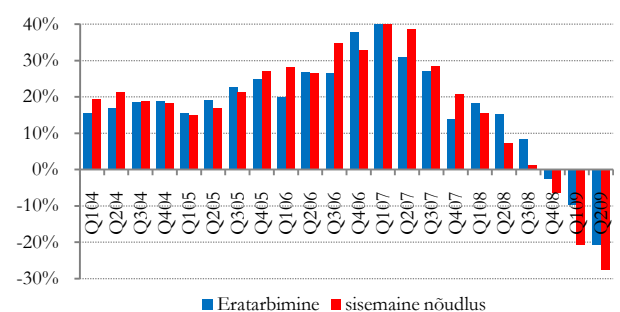
Allikas: Eurostat

Läti eelarvedefitsiidi finantseerimine laenu abil jätkub ka järgneval paaril aastal. Arvestades, et SKP langus püsib 2010. aastal, on valitsussektori võla suhe SKP-sse jõudmas ligi 50%-ni. Niigi keerulises seisus riigi rahanduse jaoks tähendab see lisaks laenuandjate tingimuste seadmisele ka suurt intressikoormat. Soovitav Maastrichti kriteeriumite täitmine muudab võimalused laenukoormuse edasiseks kasvuks

piiratuks. Maastrichti kriteeriumite järgi ei tohi valitsussektori võlg olla suurem kui 60% SKP-st.

Läti väljavaated muudab raskemini prognoositavaks läbiviidud eelarvekärbete võimalik oodatust negatiivsem mõju sisemaisele nõudlusele (joonis 10). Siiani on Läti suutnud mitmed IMF-i poolt seatud laenuingimuste punktid täita. Samas on riigi kulude kohandamine võimalustega endiselt pooleli. Protsessi lõplikku mõju nii reaalmajandusele kui ka sotsiaalsele ja poliitilisele olukorrale on praegusel hetkel keeruline hinnata.

Joonis 10. Läti eratarbimise ja sisemaise nõudluse aastane muutus jooksevhindades



Allikas: Lätvijas Statistika

Võimalikest arengutest oleks naaberriikide suhtes kõige negatiivsemaks Läti lati devalveerimine. Nii IMF kui ka Läti valitsus on seni väljendanud selgelt seisukohta, et lati fikseeritud kurss säilitatakse. IMF-i seisukohtade aluseks aga on eeldus, et Läti valitsus peab kinni ette kirjutatud juhtnööridest. Viimasel ajal on IMF kasutanud retoorikat, millega on viidatud, et Läti lati kursi püsivuse surve on tulnud pigem lätlastelt ja Skandinaaviast. Ehk teisisõnu, IMF on püüdnud antud küsimuses end näidata neutraalsemana. Võib eeldada, et finantssektori võimalike kahjumite tõttu on Rootsi lati püsivust kõige agressiivsemalt toetanud.

Seega kasvab poliitiliste erimeelsuste jätkumine devalveerimise riski. Samuti on võimalik, et täiendavad eelarvekärped koos maksude tõstmisega toovad kaasa oodatust ulatuslikumad tagasilöögid majanduse taastumisel.

Ettevõtjatega suheldes on mitmel korral esile kerkinud asjaolu, et Lätis on korruptsioon suurem probleem kui Eestis. Kodanike usaldus riigi suhtes on samuti madalam. Need tegurid raskendavad Läti taastumist kriisist, vajalikud on struktuursemaid muudatused. Kuigi karmikäeline IMF on Läti jaoks üsna ebamugav laenuandja, kiirendab nende tegevus suure tõenäosusega neid vajalikke reforme.

Sisemaise nõudluse suurt langust on lähiaastatel võimalik kompenseerida üksnes ekspordi abil. Konkurentsivõime taastamine eksporditurgudel läbi sisemise deflatsiooni on selgelt pikaajalisem protsess kui sama saavutamine devalveerimise abil. Seega tõstatub devalveerimine senisest enam päevakorda juhul, kui Läti ei suuda lähiaastatel ekspordimahte piisavalt kasvatada ning püsib riigi suutmatu olemasolevaid kohustusi täita.

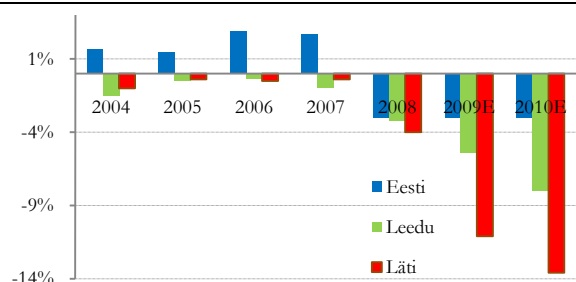
Ebakindlus eelarvedefitsiidi, vahetuskursi ning sisemaise nõudluse taastumise osas muudab Läti majanduse paranemise raskesti prognoositavaks. Eeldusel, et läti kurss püsib ning sisenõudlus taastub ootuspäraselt, ootame mõõdukat SKP kasvu alates 2011. aastast. 2010. aasta SKP languseks ootame -4,5%.

1.6 Leedu

2008. aasta alguses võis veel tunduda, et Leedu pääseb majanduskriisist kergemalt. Eriti tugev paistis see usk olevat riigis kohapeal. 2009. aasta esimeses pooles halvenes olukord riigis siiski märkimisväärselt. Teises kvartalis kujunes SKP languseks aastatagusega võrreldes 19,7%, mis oli suurim Euroopa Liidu riikide seas. Kolmanda kvartali esmase hinnangu põhjal on SKP langustempo mõnevõrra pidurdunud, ulatudes 14,2%-ni aastatagusega võrreldes.

Leedut Lätiga kõrvaltades võib öelda, et esimese seis on mõnevõrra parem. Seda eelkõige valitsussektori eelarvedefitsiidi osas. Kui 2008. aastal ulatus eelarvedefitsiit 3,2%-ni SKP-st, siis 2009. aastal peaks see kujunema üle 5% ning 2010. aastal 8% lähedusse (joonis 11).

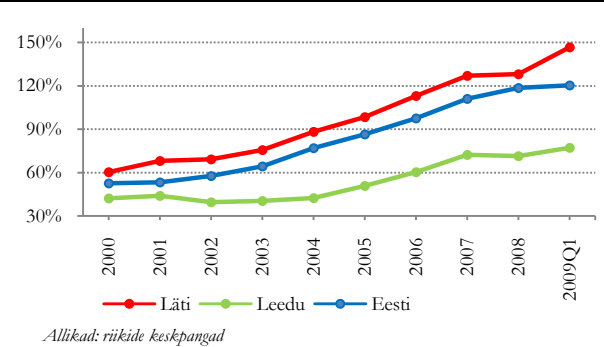
Joonis 11. Valitsussektori eelarve tasakaal SKP-st



Allikas: Euroopa Komisjon, Rabandusministeerium

Võrreldes Leedu valitsuse ja erasektori välisvõlga Eesti ning Lätiga (joonis 12) on näha, et Leedu kogu välisvõlg on Balti riikidest väiksem. Buumiaegsed arengud toimusid Leedus võrreldes Eestiga umbes 1-2-aastase viitajaga ning seega ei jõudnud laenubuum seal nii suureks kasvada.

Joonis 12. Balti riikide koguvälisvõlg SKP-st



Allikad: riikide keskpangad

Samas koormab eelarvedefitsiit ning maksutulude võimalik edasine alalaekumine jätkuvalt riigi olukorda ning järgneva aasta väljavaated on pigem rasked. Kuigi väliskeskonnast tulenev inflatsiooniline surve püsib lähemal ajal madal, on Leedu puhul üheks hinnatrende mõjutavaks teguriks energiaga seondud.

Alates järgneva aasta algusest on Leedu sunnitud täielikult lõpetama energiatootmise Ignalina aatomielektrejaamas. Alternatiivina kaalutav uus tuumajaam võiks valmida kõige varem 10 aasta pärast. Seega ollakse vahepeal sunnitud suurendama energia importi ning kasutama teisi alternatiivseid tootmisvõimalusi.

Leedu planeeritav elektrienergia vajadus aastaks 2010 on ligikaudu 9,1 TWh. Potentsiaalne tootmisvõimsus lisaks Ignalina tuumajaamale on seevastu kuni 8 TWh. Olemasoleva kava kohaselt plaanitakse järgmisel aastal ise toota kuni 4,5 TWh ning ülejäänud vajadus ehk ligi 4,6 TWh importida Ukrainast, Eestist, Valgevenest ja Venemaalt. Tegelik vahetõttu imporditava ja kohapealt toodetu vahel sõltub siiski sellest, milliseks kujuneb energia sisseostuhind võrreldes ise toodetuga.

Leedu Energiaministeeriumi prognooside kohaselt tõuseb elektrienergia hind lõppkasutajale ligikaudu 10 Leedu senti ehk ligi 28%. See on oluline muutus, kuna võrdub sisuliselt maksukoormuse tõusuga ning toimib seetõttu majanduse taastumist pidurdava tegurina.

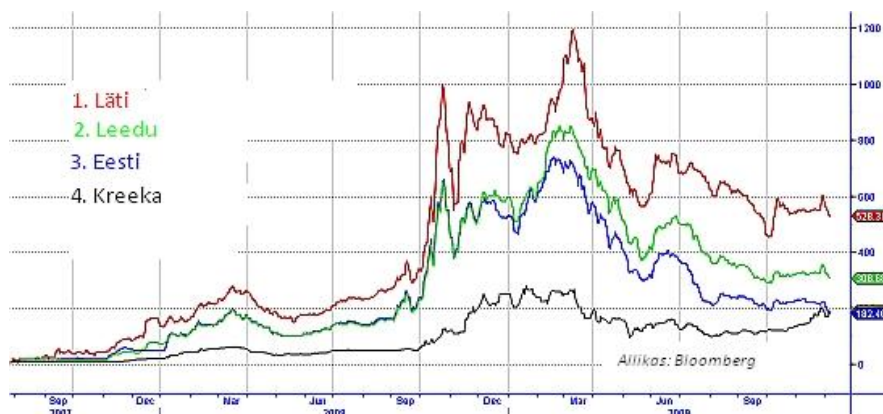
Sellest tulenevalt on inflatsiooniline surve Leedus lähiaastatel naaberriikidest tugevam, vähendades muuhulgas sealsete eksportijate konkurentsivõimet välisvõlgudel. Elektrienergia tootmismahude ligi poole võrra plaanitav langus ning vajamineva koguse importimine mõjutab negatiivselt jooksevkonto tasakaalu ning SKP lisandväärtuse kujunemist. Eeltoodut arvesse võttes võib meie hinnangul lähiaastatel energiaturu muutuste mõju Leedu SKP kasvu pärssida 1-1,5% ulatuses.

Tasub märkida, et olukorrast lõikab kasu Eesti Energia, mis 2010. aastal alustab Leetu energiamüüki. Sõlmitud lepingu kohaselt eksporditakse 10% sealsest elektritarbimisest, mis tähendab umbes 1TWh elektrit.

Leedu järgmise aasta arengute suhtes on tähtis, kuidas saadakse hakkama eelarvedefitsiidiga. Kuna sarnaselt Lätiga ei soetanud Leedu valitsus kasvuaastatel reserve, on tõenäoline, et ollakse sunnitud pöörduma IMF-i poole. Võib öelda, et riigifinantside poolelt on Leedu mõnevõrra paremas seisus kui Läti, kuid halvemas kui Eesti. Oluliseks teguriks on ka kohalike pankade tervis. Kohalikul kapitalil põhinevaid väiksemaid panku on Leedus rohkem kui Eestis ning probleemide tekkimisel, on tõenäoliselt vajalik riiklik sekkumine, sarnaselt Läti ja Parex pangaga.

CDS (*credit default swap*) on instrument, mis mõõdab riigivõlakirja või mõne muu finantsinstrumendi riskisust. Joonisel 13 on toodud Eesti, Läti, Leedu ja Kreeka võlakirjade CDS-de liikumine viimase kolme aasta jooksul. Jooniselt on näha, et 2008. aasta kriisi ja Läti probleemide tõttu tõusid Baltikumi CDS-de hinnad 2008. aasta lõpus kõrgele. Läti CDS-de hinnatase 1200 juures näitas, et turgudel peeti Läti riske (riigivõlakirjad ja valuuta) väga kõrgeks. Eesti ja Leedu liikusid Lätiga kaasa, kuid tasemed jäid siiski madalamaks. 2009. aasta lõpuks on Eesti Balti riikidest selgelt kõige madalama riskiga.

Joonis 13. Krediidiriski maandamise instrumentid



Lisasime joonisele ka Kreeka CDS, Kreeka riigivõlaga seotud probleemid on 2009. aasta lõpus teravamalt üles kerkinud ning näeme, et kui 2008. aastal paistsid maailmale Eesti probleemid oluliselt hüllemad, siis 2009. aasta lõpuks on eurosooni riik Kreeka Eestist juba riskisuselt mööda läinud.

Uuesti Leedu juurde tulles on riigi seni jooksvat eelarvepuudjääki rahastanud valdavalt võlakirjade abil. Sarnaselt plaanib Leedu 2010. aastal kapitalivajadust finantseerida peamiselt läbi võlakirjade. Planeeritavate emissioonide edukuse alusel saab anda hinnangu Leedu majanduskeskkonnale.

Isegi olukorras, kus Leedu suudab ära hoida kõige negatiivsemad sündmused, on järgneval aastal vähetõenäoline, et riigi majandus kasvule pöördub. Ootame Leedu 2010. aasta SKP reaalkasvuks -4%. Mõõdukat kasvu, mis taastub 2011. aastal, toetab paranenud väliskeskkond ning sisemaise tarbimise taastumine.

EKSTRA 1

5 GLOBAALSET OLULIST TEEMAT AASTAL 2010

Eesti majandus sõltub 2010. aastal tugevalt trendidest globaalses majanduses ja finantsturgudel. Järgnevalt toome välja viis väga olulist teemat.

1. Riigivõlakirjade intressid

Riigieelarved on 2009. aastal üle maailma suurelt defitsiidis. Üheks põhjuseks asjaolu, et riigid üle maailma võitlevad kriisiga ning riiklikud stiimulprogrammid ajavad paratamatult eelarve miinusesse. Teiseks põhjuseks on lääneriikide üsna kesine paindlikkus - kui kriisi tõttu tulud langevad, ei suudeta kulusid alla tuua. Tõenäoliselt just 2010. aastal läheb turgudel tugevalt tähelepanu riikide finantsseisule. Riigieelarve finantseerimiseks ning vanade võlakirjade ülerullimiseks on vajalik järgmistel aastatel üha suuremas mahus emissioone ning globaalne kapital muutub riikide suhtes ilmselt üha valivamaks. Tõenäoliselt muututakse ettevaatlikumaks kõrge võlakoormusega riikide suhtes, mis tähendab nende riikide võlakirjade hindade langust ning intresside tõusu. Suuremaid probleeme on tõusmas sellest riikidele, kus riigivõlg SKP suhtes on kõrge ning riigieelarved suuremas defitsiidis. Eelkõige paistavad siin silma Lõuna-Euroopa (Portugal, Itaalia, Kreeka, Hispaania), USA ning Jaapan. USA trendid on väga tähtsad, kuna võlga on kiiresti suurendatud ning absoluutmahus nende emissioonid lähiaastatel kõige suuremad.

2. Riiklikud stiimulprogrammid

Globaalsed finantsturud on tervitanud 2009. aastal riiklike stiimulprogramme, kuna need on kriisi järel tuntavalt majandust turgutanud. Raske 2008. aasta järel lõpetavad enamike riikide aktsiaturud 2009. aasta plusspoolel. Tasuta lõunaid ei ole olemas ja stiimuli kaasmõjudeks on defitsiidis riigieelarved ning kasvav riigivõlg. Praegusel hetkel on riiklike programmide mõju juba vähenemas ning kui sellega koos globaalne majandus taas jahtub, on tõenäoline riikliku käe ulatamine uute stiimulprogrammide järele. Nende mahud sõltuvad aga oluliselt esimesest punktist - kui ettevaatlikuks muutuvad sellise finantsilise lodevuse peale võlakirjainvestorid? Selge on, et 5% kuni 10% ulatuses riigieelarve defitsiidid ei ole jätkusuutlikud. Näiteks Kreeka suhtes on investorid muutunud üha närvilisemaks ning neil on riikliku stiimuli pakkumine juba väga keeruline, kuna riigi võlatase on niigi kõrge.

3. Uus normaaltase?

Buumi käigus tekkis maailma majanduses ületootmine ning kriisi järsu langusnurga tõttu 2008. aasta lõpus ülereaktsioon allapoole. Kriisi madalpunktist on maailma majandus stiimulprogrammide toel kosunud, kuid globaalse majanduse maht on madalam kui 2007. aastal. Võib öelda, et maailma majandus löödi kriisiga vahepeal oma normaalkohast välja ning nüüd kriisi järel otsitaksegi tasakaalu, kus maailma majandus oma tootmismahutudega lähiaastatel võiks asuda. Oluline on mõista, et kriis ei olnud õnnetus, mis ootamatult saabus, vaid kriis saabus seetõttu, et maailma majandus oli buumiga kreeni läinud. Kriisi käigus tekkis küll ülereaktsioon allapoole, kuid meie hinnang on, et maailma majandus on paratamatult lähiaastatel mõnevõrra väiksem kui 2007. aastal. Näiteks on globaalselt tarbija muutunud konservatiivsemaks, säästab rohkem ning tarbib vähem. Selline käitumuslik muutus ei pöördu ühe kvartaliga, vaid on pigem mõndetav aastates. Seega on väga paljudes sektorites ja riikides vajalik mõnevõrra väiksemate mahutudega ning kuludega harjumine, mis on küll ebamugav ja tekitab pingeid (ka riikide vahel), kuid vajalik, et uueks kasvuks vundamenti luua. Paegu võib öelda, et uue normaaltasemega veel harjutud ei ole ja riiklikud stiimulprogrammid on seda protsessi isegi pikendanud.

4. Chimerica - Hiina ja Ameerika majandusabieliu

Üks kõige olulisemaid riikidevahelisi trende on Hiina ja USA vahel toimuv. Buumi ajal elas USA tarbija kõvasti võlgu ning Hiina (USA suurim võlausaldaja) finantseeris seda. USA tarbija omakorda tarbis tugevalt Hiinas toodetud ning selle läbi toetas Hiina majanduskasvu. Kõik toimis kenasti, kuni kriisini, mille käigus USA (ja ka teiste riikide) tarbimine järsult vähenes ning maailma suurima allhankija Hiina teenuseid vajati vähem. Hiina on sellega agressiivselt võidelnud, üritades seda tasakaalustada sisemaise tarbimisega, suurendades 2009. aasta algusest alates järsult laenumahtusid. Kuid Hiina sisemine tarbimine on veel liiga nõrk, et välisnõudlust tasakaalustada. On hinnatud, et ligikaudu alles 10 aasta pärast võiks see praeguse kasvu jätkudes võimalik olla. Seega vajab Hiina jätkuvalt väga globaalseid turge. Tekkinud on risk proteksionismi tõusuks globaalselt (iga riik kaitseb oma huvisid), mis oleks Hiina jaoks problemaatiline, kuna just allhankija on see, kelle arvelt kergem käppida. Seega majanduslikult on suhted USA ja Hiina vahel mõnevõrra pingestunud. Peame tõenäoliseks, et see trend on jätkuv, paljuski seetõttu, et "uus normaalase" on mõnevõrra väiksem ja keegi peab järeleandmisi tegema. Hiina on küll USA riigivõlakirjade suurim omanik, kuid kokkuvõttes peame USA positsiooni siiski tugevamaks ning seetõttu suhteliseks eduks on USA võimalused paremad. USA ja Hiina saavad aru, et majandusliku pinge eskaleerumisel oleks mõlemad kaotajad. Samas sunnib väiksem maailma majandus riike kohati siiski tegema lühemas perspektiivis kasulikke otsuseid, mis pikemas perspektiivis seda ei pruugi olla. Kõik kokku suurendab oluliselt riski, et Hiina majandusime saab lähiaastatel tagasilööke – on tõenäoline, et globaalne kriis ei jäta neidki puutumata.

5. Inflatsioon või deflatsioon?

Väga paljud trendid on globaalselt praegu deflatsioonilise iseloomuga: a) töötuse määra kasv ja palkade alanemine; b) pankade laenamise vähenemine; c) tarbimise vähenemine ja säästmise kasv; d) avaliku sektori kulude kärped riikides, kus stiimulit ei rakendata. Deflatsioon oli suur probleem näiteks Jaapanis 1990ndate pika kriisi ajal. Need trendid muutusid lõpuks üsna püsivaks ning toimus nihe tarbijakäitumises ja ettevõtjate suhtumises - harjutigi elama mõtteviisiga, et varade väärtus ja üldine hinnatase riigis tõenäoliselt ei kasva. See on üks suuremaid USA keskpanga (FED) praeguseid muresid, millega nad on väga agressiivselt võidelnud, kasutades selleks intresside langetamist ning rahatrükki (*quantitative easing*). Nende meetoditega on deflatsioonilist survet küll vähendatud, kuid praeguse riikliku toetuse vähenemisega kasvavab risk deflatsiooniks. Peame tõenäoliseks, et 2010. aasta esimeses pooles deflatsiooniline surve püsib, kuid uute riiklike stiimulprogrammide ja rahapoliitiliste meetmete kasutamine viib sealt edasi tõenäoliselt juba inflatsiooni suunas.

Kuidas mõjutavad need trendid Eestit?

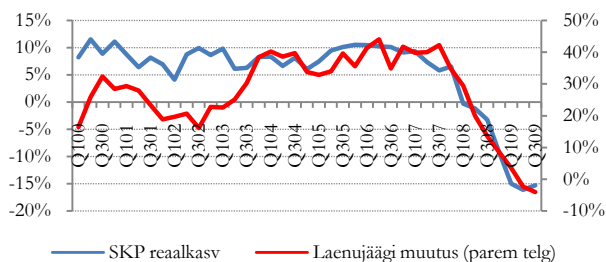
Eesti majanduse avatuse tõttu on need trendid ka meie jaoks väga olulised. Kui võtame deflatsiooni näite, siis Eestis on deflatsiooniline surve viimasel aastal olnud tugev ning tõenäoliselt jätkub see ka 2010. aastal. Deflatsioon on meie jaoks vajalik - tõstame sellega oma konkurentsivõimet. See on meie alternatiiv devalveerimisele. Riiklike stiimulprogramme me rakendada ei saa, kuid teiste riikide stiimul jõuab kaudse mõjuna ka meile. Oluline on riigivõlakirjade teema - kui muu maailm tähelepanu sellele järjest rohkem läheb, on Eesti suhteline võitja - riigivõlg meil pea puudub. Ka "uus normaalase" ümbritseb meid igalpool - sarnaselt maailmale on ka Eesti majandus väiksem ning selle järgi on vaja ümber kujundada majanduse struktuur (eriti oluline riigi kulude vähendamine). Lisaks sõltub globaalse "uue normaaltaseme" suurusel see, kuivõrd on nõudlust Eesti ekspordi järele. Viimasena - Eesti võib saada kasu ka Hiina probleemidest. Suurenenud on tõenäosus, et Lääne-Euroopa toob tootmist kodule lähemale ning KIE riigid on siin atraktiivsed allhankepartnerid.

2. FINANTSSEKTOR

Finantssektor on Eesti majanduse jaoks olnud tähtsaimaks sektoriks. Kiire kasvu peamine katalüsaator – odav laenu raha, aitas kergitada ettevõtete kasumeid, eraisikute sissetulekuid ning täitis seeläbi kaudselt ka riigieelarvet. Seega on pankade otsused mõjutanud nii kriisi puhkemist kui ka selle ulatust.

Joonis 14 võtab kokku suuresti kogu Eesti majanduse käekäigu viimasel kümnendil. Eesti laenujääk ja SKP on viimastel aastatel käitunud praktiliselt identselt. Pankade agressiivne laenumahtude kasvatamine pani majandusbuumile aluse ning tegevuse pidurdamisel pöördus ka majanduskasv. Tegemist on ilmeka tõestusega, et Eesti “edulugu” põhines peamiselt laenu rahal.

Joonis 14. Laenujäägi muutus vs SKP reaalkasv

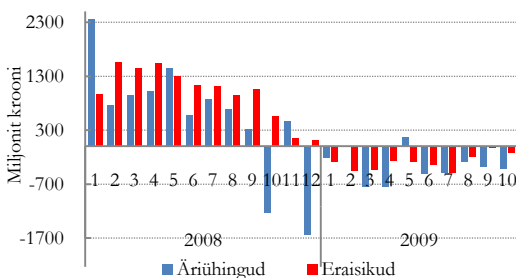


Allikas: Eesti Pank, Statistikaamet

Eesti sõltuvus väliskapitalist jääb püsima ka edaspidi. Seetõttu kujundab pankade tegevus jätkuvalt siinsete ettevõtete ja eratarbijate otsuseid väga olulisel määral.

Muutused laenu raha voogudes on olnud äärmuslikud. Buumi ajal kasvas tippkuudel nii eraisikute kui ka ettevõtete laenujääk enam kui 3 miljardi võrra. 2009. aasta algusest on aga eraisikute ning ettevõtete laenujääk püsivalt kahanenud. Eraisikute kuine laenujäägi vähenemine on olnud keskmiselt 287 miljonit krooni kuus, ettevõtetele keskmiselt 359 miljonit krooni kuus (joonis 15).

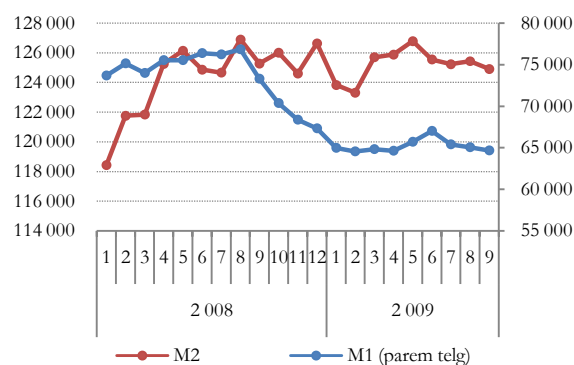
Joonis 15. Laenujäägi muutus kuiselt (kr)



Allikas: Eesti Pank

Kriisile omaselt on käitunud ka hoiuste mahtude dünaamika (joonis 16). Rahapakkumise agregaat M1 (käibel olev sularaha ja nõudmiseni hoiused) on aasta jooksul läbinud kiire languse. Samal ajal on aga rahaagregaat M2 (M1 + tähtajalised, säästu- ja muud hoiused) säilinud suhteliselt stabiilsena (2008. aasta tippasemest kuni septembrini 1,6% langust). Seega on sularaha ja nõudmiseni hoiuste puhul toimunud aktiivne liikumine tähtajalistele, säästu- ja muudele hoiustele.

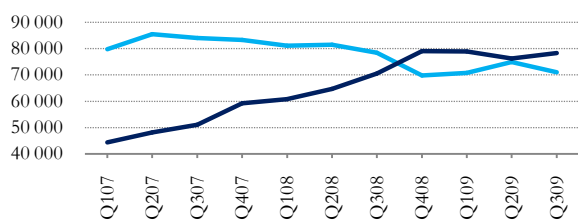
Joonis 16. Rahapakkumine, mln krooni



Allikas: Eesti Pank

Ka hoiuste liikide lõikes on märgata, et tähtajaliste- ja säästuhoiuste jääk suurenes hoogsalt veel 2008. aastal ning on 2009. aastal püsinud võrdlemisi stabiilne (joonis 17). Samal ajal kui nõudmiseni hoiuste maht on olnud pikka aega languses, kuna euro-lootus on vähendanud krooni riskisust.

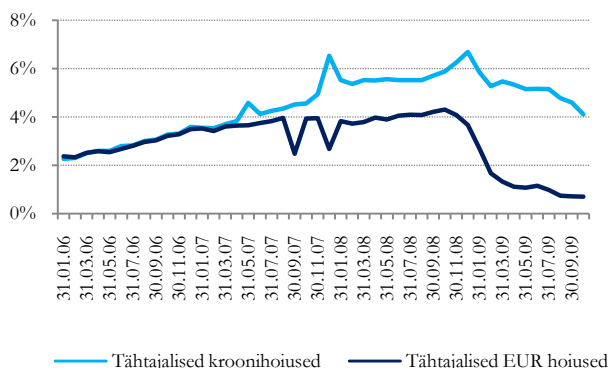
Joonis 17. Hoiuste jääk



Allikas: Eesti Pank

Pikemaajalise hoiustamise eelistamist on kahtlemata mõjutanud kriisiga kaasnev inimeste ebakindlus tuleviku suhtes, samuti intressikeskkonna soodsad arengud. Samas on hoiuste intressimäärad viimastel kvartalitel märkimisväärselt alanenud (joonis 18).

Joonis 18. Hoiuste keskmised intressimäärad



Allikas: Eesti Pank

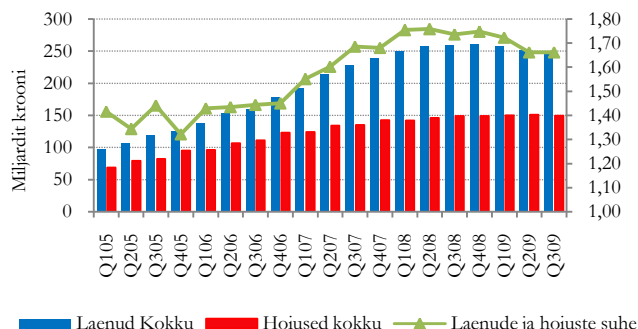
Hoiuseintresside edasine suund sõltub suuresti sellest kas Eesti suudab täita eurokriteeriumid. Juhul kui 2010. aastal peaks tulema euro suhtes positiivne otsus, jätkub krooni intresside langus ning 2011. aastaks ühtlustuvad need euro intressidega. Selline sündmuste kulgu paneks osa hoiustel olevast rahast ilmselt mujalt atraktiivsemat tootlust otsima.

Hoiuste maht lähikvartalitel stabiliseerub, eraisikute puhul aga tõenäoliselt väheneb, kuna üha suurem osa töö kaotanud inimestest peavad appi võtma varasemad säästud.

Mitmel pool on juttu olnud sellest, et Eesti jaoks positiivne on hoiustel olevad summad, eraisikute puhul 60 miljardit krooni ning ettevõtete puhul 70 miljardit krooni. See likviidsus tõepoolest on kriisi puhul toeks, kuid oluline on võrrelda hoiuste taset ka laenude tasemega.

Võrreldes kogu Eesti laenujääki ja hoiuseid on ilmne, et erasektori laenukoormuse kiire kasvu tõttu on laenude ja hoiuste suhe liikunud tõusvas joones (joonis 19). Ka see on üks tegureid, mis pankade laenamise aktiivsust lähiaastatel pidurdab. Viimastel kvartalitel on laenude ja hoiuste suhe küll mõnevõrra paranenud, kuid arenenud riikide tasemest on see siiski jätkuvalt kõrgemal ning ka KIE piirkonnas on see näitaja madalam, näiteks Poola ja Tšehhi puhul on see 90% juures ehk hoiused ületavad laenude taset.

Joonis 19. Laenu ja hoiused

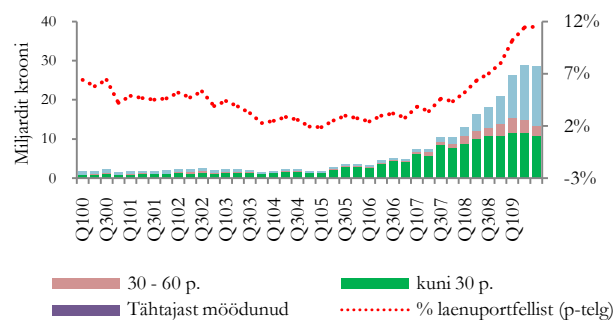


Allikas: Eesti Pank

Üheks peamiseks põhjuseks laenude väljastamise piiramisel on makseraskustes klientide suurenev hulk. Süvenev tööpuudus ning palgakärped on paljude eraisikute laenuteenindamisvõimet märkimisväärselt halvendanud. Samuti on makseraskustes ettevõtte probleemlaenude mahtu kiirelt kasvatatud.

Kui 2004 – 2006. aastatel püsis viivislaenude (tähtjaks tasumata laenude) osakaal kogu laenuportfelli 2,5-3% lähedal, siis kiire kasv algas 2008 ning alates 2009. aasta algusest ületas näitaja juba 10%. Seega on enam kui kümnendik pankade laenuportfelli praegu seotud makseprobleemidega (joonis 20).

Joonis 20. Viivislaenude jääk



Allikas: Eesti Pank

Hoogsalt on kasvanud ka pikaajaliste makseprobleemidega laenude osakaal. Kui aasta algul oli enam kui 60 päeva maksetähtjast möödunud viivislaenude jääk 7 miljardit krooni, siis septembri lõpuks juba enam kui 15 miljardit krooni.

Siinsete pankade jätkuvatele probleemidele viitavad ka hiljutised majandustulemused. Suurima turuosaga Swedbank ning SEB teenisid kolmandas kvartalis

vastavalt 323 ja 589 miljonit krooni kahjumit. Kokku oli Eestis tegutsevate pankade kahjum kolmandas kvartalis 1,9 miljardit krooni.

Tuleb tunnistada, et 2008. aasta kriisi ajal tegi meile muret asjaolu, et Swedbank ja SEB olid Baltikumis esindatud tütarettevõtete ja mitte filiaalidega. Filiaalid on näiteks Nordea ja Sampo ning nende puhul võis välistada sarnased probleemid, mis tekkisid Läti riigil Parexiga, kus riik oli sunnitud Parexi kohustused üle võtma. Kuigi SEB ja Swedbanki puhul on tõenäosus sellisteks probleemideks väga väike, ei saa neid siiski võimatuks pidada. Kriisi käigus on olukord siiski paranenud – Swedbank on mitmel korral täiendavat kapitali kaasanud ning kapitali on lisatud ka Balti üksustesse. See kõik on vähendanud ka tõenäosust mainitud probleemide tekkeks.

Pankade kahjumliku tegevuse taga on peamiselt võimalike laenukahjumite katteks tehtavad eraldised. Viimases kvartalis ulatusid need 2,5 miljardi kroonini. Pankade jaoks on probleemiks muutunud ka kodulaenu tagatiseks olevate elamispindade hindade suur langus. Suhtarv laenujäägi suhe vara väärtusesse (loan-to-value, LTV), mis iseloomustab tagatise väärtust võrreldes olemasoleva laenukohustusega, on jätkuvalt halvenenud.

Kodulaenu turust Eestis ligi 50%, Leedus ning Lätis vastavalt 26% ja 28% turuosa omav Swedbank teatas hiljuti, et 2009. aasta kolmandas kvartalis oli üle 100%-se LTV väärtusega 73% kõigist Lätis väljastatud eluasemelaenudest.

Üle 100%-se LTVga oli Swedbanki Eesti laenu portfelligi vastavalt 29% ning Leedus 35% kõigist väljastatud eluasemelaenudest. Kuna Swedbanki turuosa kõikides Balti riikides on märkimisväärne, annavad panga LTV määrad tõenäoliselt võrdlemisi hea üldpildi kogu siinse turu kohta.

Pankade tegevuse üks agressiivsemaid suundi on viimasel ajal olnud laenu riskimarginaalide korrigeerimine ülespoole. Nii on Swedbank Balti riikides 2009. aasta 9 kuu jooksul riskimarginaale

kergitanud 7%-l eluasemelaenudest, tehes seda keskmiselt protsendipunkti võrra. Äriühingutele väljastatud laenu puhul on aga marginaale korrigeeritud 27%-l laenuportfelligi.

Sarnane praktika on kasutusel ka ülejäänud süntes pankades. Viimastel kvartalitel jätkuvalt langenud Euribor on seni küll laenu üldist intressikoormuse tõusu leevendanud, kuid lähitulevik toob suure tõenäolisega kaasa Euribori kosumise. Seetõttu on olemasolevate laenu teenindamise koormus pigem suurenenud ning see jahutab ka üldist laenuvõtmise kasvu. Lisaks jahutab majanduse taastumist pankade poolne olemasolevate laenu marginaalide agressiivne tõstmine.

Keeruline situatsioon Balti riikides jääb pankade jaoks püsima ka aastal 2010. Arvestades mitmete pankade suuri kahjumeid ning jätkuvat problemlaenu seedit, samuti majanduse aeglast kosumist järgneval paaril aastal, on selge, et pankade poolt kiireid muutusi laenuvõtete taaskasvatamise osas niipea ei tule. Kuigi avalikult on üha rohkem juttu pankade laenuandmise olulisest aktiveerumisest, ei kinnita seda statistika. Arvame, et tagatubade strateegiaotsuseks on pankade soov oma bilansside suurust lähiaastatel siin regioonis vähendada.

Laenujäägi vähenemist prognoosime ka järgneva aasta jooksul. Olukorda võiks muuta mõne uue suurema panga tulek siinsele turule. Praegusel ajal, mil kriisi tõttu kliendisuhed pankadega on üleüldiselt halvenenud ning suurimad pangad kaotustest toibuvad, oleks uuel tulijal lihtsam turgu haarata. See oleks Eesti majanduse jaoks positiivne uudis ning distsiplineeriks ka siin turul tegutsevaid Skandinaavia panku.

Suuri muutusi laenukäitumises lähiaastatel oodata ei ole. Buumiaastatel nähtud laenuvõtete kasv niipea kindlasti ei kordu. See on ka üks põhjus, miks kiire majanduskasv, mida toitis pankade turu hõivamise soov, on lähiaastatel raskesti saavutatav.

3. KINNISVARA JA EHTUS

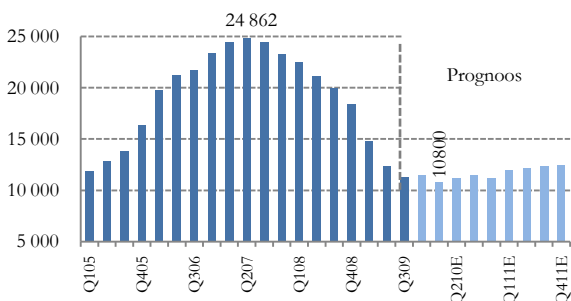
Kinnisvara ja ehitus on finantssektori kõrval viimastel aastatel Eesti käekäiku enim mõjutanud majandussektoriteks. Oluline on aga eristada põhjust ja tagajärge – finantssektori tegevus tekitab kinnisvaramulli ning hiljem selle lõhkemise. Seetõttu on kinnisvara- ja ehitussektori trendid lähiaastatel suuresti sõltuvad finantssektoris tehtud otsustest.

Mahtude vähenemine buumi aegadest alates on olnud ulatuslik ning see on jätnud jälje kõikjale, kus nimetatud sektoritega tegemist.

Eluasemeturu hinnalangus on tänaseks kestnud enam kui kaks ja pool aastat. Kogu Eesti korteritehingute ruutmeetri mediaanhind saavutas senise kõrgtaseme 2007. aasta keskel, jõudes 19 337 kroonini. 2009. aasta kolmanda kvartali lõpuks oli mediaanhind 8991 krooni, mis teeb languseks tipust 53,5%.

Sarnaselt paljudele teistele valdkondadele, kujundab ka Eesti kinnisvaraturgu Tallinna piirkonnas toimuv. Tallinna turumaht ning aktiivsus on võrreldes teiste Eesti piirkondadega suurim, kujundades ka nende hinnaliikumised.

Joonis 21. Tallinna korteritehingute m² hind, prognoos



Allikas: Maa-ameti, TI prognoos

Tallinna suur osakaal kogu Eesti kinnisvaraturust mõjutab seega ka üldist statistikat - nii on näiteks 2009. aasta kolme kvartali jooksul kogu Eestis ilma Tallinna arvestamata korteritehingute mediaanhind püsinud praktiliselt samal tasemel (5300-5400 kr m²). Samas on Tallinna linnas teostatud korteritehingute ruutmeetri mediaanhind kolmandas kvartalis esimese kvartaliga võrreldes langenud 26,5% (joonis 21). Seega peame kogu Eesti kinnisvaraturu arengute jälgimisel paremaks mõõdikuks Tallinna hindu.

Pealinna korteriturul langus on kestnud samuti enam kui kaks ja pool aastat. Kortritehingute ruutmeetri mediaanhind oli kõrgeim 2007. aasta aprillis, ulatudes

25 578 kroonini. Kvartaalselt oli ruutmeetri mediaanhinna kõrgtase 2007. aasta teises kvartalis ulatudes 24 862 kroonini. 2009. aasta kolmandas kvartalis oli Tallinna korteritehingute mediaanhinnaks 11 300 krooni (korrigeeritud hind arvestamata suviseid alla turuhinna tehtud plokktehinguid). Seega kvartaalses arvestuses on langus turu tipust 54,5%.

Kuna meie poolt kasutatav Maa-ameti statistika ei erista tehingute puhul objektide vanuselist struktuuri, ei ole võimalik öelda, kas kuised muutused tehingute mediaanhindades kajastavad tingimata hinnaliikumisi. Mediaanhindade kujunemist mõjutab paljuski see, milline oli perioodi jooksul tehinguobjektide vanuseline struktuur. Kui näiteks kuu jooksul teostati tehinguid suures osas kasutusel olevate korteritega, mõjutab see vastavalt keskmiste hindade kujunemist. Seetõttu vaatleme erisuste vähendamiseks pigem kvartaalseid hinnaarenguid. Samuti oleme püüdnud võimalusel identifitseeritavaid suurtehinguid elimineerida ning seeläbi hinnastatistika korrigeerida.

Tehingu ajaloo jälgimisel tuleb arvestada, et pankrotihaldurite ja kohtutäiturite poolt müüdavate objektide tehingud ei lähe avaliku Maa-ameti statistika hulka. Kuna viimase aastaga on kasvanud oluliselt selliste tehingute maht, ei anna Maa-ameti statistika täit pilti turul toimuvast. Kuna enamasti on selliste tehingute hind madalam keskmisest hinnast, näitab Maa-ameti statistika tegelikust turutasemest veidi paremaid numbreid.

Kahe aastaga enam kui poole võrra odavnenu eluasemete hinnataset võib täna pidada juba suhteliselt mõistlikuks. Edaspidiste arengute suhtes on aga olulise tähtsusega needsamad faktorid, mis olid ka peamised hinnaralli käivitajad.

Samuti nagu muude varade puhul, on kinnisvarahindade kujunemine puhtalt nõudluse-pakkumise tasakaalust kinni. Buumi ajal tekkis pankade laenuraha toel suur nõudlus, pakkumine ei suutnud sellele järgi tulla ning hinnad kihutasid üles. Kui pakkumine turul järgi jõudis ja nõudlus ära vajus, sõitsid hinnad jällegi alla.

Seega ka edasine elamisvõimaluste hinnaliikumine on kinni nõudluse ja pakkumise tasakaalust. Buumi ajal toodeti sedavõrd palju, et pakkumise ülejääk rõhub hindasid tänaseni. 2007. aastal oli meie arvatuste järgi müügis ligikaudu 7000 uut objekti (korterid pluss ridaelamu), 2009. aasta lõpuks on see number langenud 3200 juurde. Kogus on küll oluliselt

vähenenud, kuid kuna ka nõudlus on vähenenud, on see praeguse müügitempo järgi ligi 12-18 kuu varu.

Kinnisvaraturu jaoks on olnud positiivne, et pangad viimastel aastatel ei ole enam elamuarendust finantseerinud – uusi projekte ei ole peale tulnud ning seega on turg saanud rahulikult üleliigset pakkumist absorbeerida.

Samas on viimasel ajal kuulda mitmetest uutest elamispindade arendusprojektidest. Hoolimata, et pangad jätkuvalt pigem ei taha selliseid projekte finantseerida, on ehitades omahind üsna madal tänu tugevalt langenud sisendite hindadele (maa ja ehitushind). Mitmetel arendajatel on maa juba olemas ning selle nulli hindamisel (alternatiivne kasutus lähiaastatel ebatõenäoline) on võimalik korterelamu ruutmeetri omahind alla 10 000 krooni viia. Paljude arendajate puhul on omanikul ka ehitusfirma, seega lisandub kasutegur, et saab anda ehitajatele tööd.

See omakorda tähendab, et 15 000 – 17 000 kroonise ruutmeetri hinnaga saab arendaja juba arvestatava marginaali ning see on tõenäoliselt madalamal paljude müügis olevate uute objektide omahinnast. Seega lisanduvad uued arendused mõjutavad turu kosumist mõnevõrra negatiivselt, kuna toovad turule uut pakkumist ning survestavad hindasid.

Lisaks pakkumise dünaamikale on lähiaastatel oluline nõudlusega seonduv. Euribor on küll langenud 5% juurest 1% juurde, kuid võrreldes 2007. aastaga on pangad oluliselt karmistanud laenuitingimusi (tõstnud nii omafinantseeringu määra kui ka pangapoolset marginaali), nullides sellega uute laenajate jaoks Euribori langusest tekkinud efekti.

Teine nõudlust nõrgestav tegur on eraisikute laenuvõime – kriis on muutnud tarbijat konservatiivsemaks ning seetõttu on vähenenud ka soov laenu võtta. Tegemist on tervitatava nähtusega arvestades liiga kiiret laenu kasvatamist buumi ajal ning Eesti üsna kõrgele jõudnud eraisikute laenukoormust, kuid kinnisvaraturu suhtes on selle mõju negatiivne.

Ebasoodsalt mõjub ka asjaolu, et paljud kinnisvara omanikud on praegu lõksus – kui laenujääk on üle kinnisvara väärtuse, on elamispinna vahetamine võimalik üksnes täiendavate finantside puhul. See vähendab turul võimalikke ostjate hulka, kes tavapärasel olukorras oleks suuremat elamispinda otsimas.

Kõige positiivsemaks teguriks kinnisvaraturul on langenud hinnad, mis on toonud välja ostjaid, kelle jaoks 2007. aasta hinnad jäid liiga kõrgeks. Seega tekkis 2009. aasta teisel poolaastal koos majanduse stabiliseerumisega uusi ostjaid. Kinnisvarasektorist on kuulda, et üha rohkem on ostjaid, kes laenu üldse ei kasuta ja seega pankadest ei sõltu.

Arvestades, et hinnad on tipust pea 60% langenud, on selline tegevus mõistetav. Arenenud riikides on ajalooliselt võrreldud korteri ruutmeetri hinda keskmise palgaga ning kinnisvara hinnalanguse järel on need kaks näitajat ka Eestis võrdsustunud. Buumi tipus oli keskmine palk veel üle 2,5 korra madalam keskmisest ruutmeetri hinnast.

Kui nõudluse ja pakkumise erinevad tahud kokku võtta, prognoosime, et elamispindade turul on põhi üsna lähedal, ajaliselt peame tõenäoliseks 2010. aasta kevadet. Ootame kvartaalses arvestuses Tallinna korteritehingute ruutmeetri mediaanhinna jõudmist 10 800 krooni juurde 2010. aasta esimeses kvartalis.

Olemaolev statistiline baas ei kajasta hindade liikumisi väga täpselt, seega on keeruline hinnata tegelikult põhja saabumist. Lisaks takistavad nõudluse kiiret taastumist mitmed tegurid, mistõttu on meie hinnangul põhi pigem protsess kui konkreetne hetk. Põhja moodustamine võib võtta aega ligikaudu aasta ning põhjast taastumine saab olema aeglane.

Oleme olnud kinnisvaraturu suhtes negatiivselt meelesstatud juba mitmeid aastaid ja kuigi turu taastumine ei saa meie hinnangul olema kiire, on hinnalangus muutnud elamispindade hindu nüüdseks oluliselt atraktiivsemaks. Võtame seega kergelt positiivse vaate.

Taastumine kinnisvaraturul tuleb ilmselt erinev – Tallinna kesklinna korterite puhul juhtub see varem ning paljude väiksemate piirkondade puhul läheb taastumiseni aega rohkem. Kindlasti tekib erisus ka kvaliteedis – viletsa infrastruktuuriga põllupealsete arenduste likviidsus jääb tõenäoliselt viletsaks ka lähiaastatel.

3.1 Ärikinnisvara

Ärikinnisvara segmendi trendid on ajalooliselt liikunud elamispindade suhtes viitajaga, mis oli ka põhjus, miks 2007. aasta lõpus võtsime ärikinnisvara suhtes negatiivse hoiaku. Seni on viitajaga liikumine paika pidanud ka Eestis, ülepakkumine ärikinnisvara puhul on suureks kasvanud ning tekitanud sektoris probleeme. Vakants on sektoris oluliselt kasvanud,

üürijate võimalused tõusnud ning see kõik avaldab pidevat survet rendihindadele.

Sarnaselt elamispindadele võtab ülepakkumise seedimine turul aega ning kuna äripindade puhul algas korrektsioon hiljem, algab tõenäoliselt hiljem ka taastumine. Seetõttu on 2010. aasta äripindade turul raske ja olulist paranemist ei pea me tõenäoliseks. Vakantsi vähenemist ja üürihindade kosumist ootame alles 2011. aastaks.

Äripindade puhul mängib olulist osa globaalne trend. Vakantsi suurenemine ja rendivoo alanemine toimub ülemaailmselt ning paljudes riikides (sh USA) on risk, et ärikinnisvaraga seotud laenu- ja võlakirjad tekitavad peatselt uue probleemide ringi. Finantssektor ja välisinvestorid jälgivad neid sündmusi hoolikalt, mistõttu mõjutavad need sündmused kindlasti ka Eestis arenevat trendi.

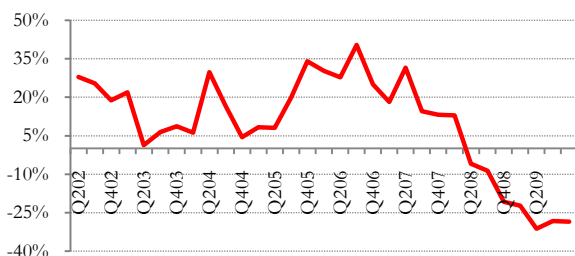
Kuna äripindade puhul arvutatakse tootlust aastase rahavoo suhtes (*yield*) ja tehingute arv on üsna madal ning info piiratud, on raske hinnata turu põhja – parimate *yield'dega* tehingud võivad toimuda oluliselt varem, kui näiteks vakants paranema hakkab. Juba praegu on Eesti *yield'des* üsna palju hirmu sees.

Kuigi elamispindade puhul oleks euroalaga liitumisel oluline tugi, oleks see veelgi tähtsam ärikinnisvara puhul. Sellega kaoks hirm krooni suhtes ning tõenäoliselt toimiks see *yield'e* alandava protsessina.

3.2 Ehitus

Ehitusturu käekäik viimastel kvartalitel on olnud omane kinnisvaramulli järgsele perioodile. Iseloomulikeks märksõnadeks sektoris on täna ehitusmahtude vähenemine, suurenenud varud, samuti ehitusettevõtete pankrotid.

Joonis 22. Ehitusmahuindeksi aastane muutus



Allikas: Statistikaamet

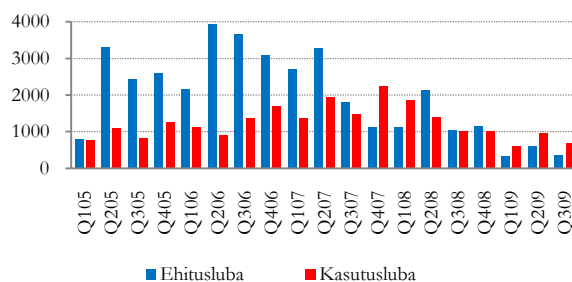
Ehitusmahuindeksi (arvestab omal jõul tehtud ehitustööde maksumuse muutust püsivhindades)

aastase muutuse trend pöördus negatiivseks 2008. aasta esimeses kvartalis. 2009. aastal on mahtude langus eelmise aastaga võrreldes püsinud 30% juures, kolmandas kvartalis ehitusid ehitusettevõtteid aastatagusega võrreldes 28,5% vähem (joonis 22).

Peamiseks turu languse põhjuseks on mahtude vähenemine elamuehituses. Kolmandas kvartalis lubati kasutusse 689 uut eluruumi (ühepereelamu, kahepereelamu ja ridaelamu sektioon või korter), mis on 33% vähem kui aasta tagasi samal ajal.

2009. aasta kolme kvartali kokkuvõttes on uusi eluruumi kasutusse lastud 48% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil. Eluruumide ehituseks väljastatud ehituslubade hulk on vähenenud veelgi enam. Kolmandas kvartalis väljastati vaid 359 ehitusluba, mis on 65% vähem võrreldes aastatagusega. 2009. aasta kolme kvartaliga kokku on eluruumide ehituslube väljastatud 70% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil (joonis 23).

Joonis 23. Ehitusloa saanud ja kasutusse lubatud eluruumid



Allikas: Statistikaamet

Ehitusaktiivsuse taastumist piirab märkimisväärne müümata eluruumide varu. Senikaua, kuni näitaja püsib kõrge, on ehitusettevõtteid elamukinnisvara arenduse suhtes ettevaatlikud. Kuuldavasti on esimesed arendajad taas alustamas uute elamuarenduse projektidega, kuid on selge, et buumi tipus ehitatud mahtudeni lähiaastatel lootust jõuda ei ole.

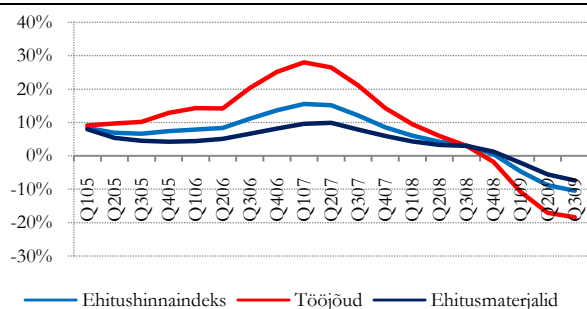
Uute projektide puhul mängivad arvestatavalt kukkunud sisendite hinnad olulist rolli – nii maa hinna kui ka ehitushinna langus tingivad olukorra, kus uusehituse saab valmis ligikaudu 50% odavamalt kui 2007. aastal. Seega näiteks elamispindade puhul on võimalik toota paljude müügis olevate buumi ajal toodetud objektide omahinnast odavamalt.

Jätkuv ehitushindade langus on ehitussektori arengute osas kindlasti positiivseks küljeks. Alates 2009. aasta esimesest kvartalist on ehitushinnaindeks

aastatagusega võrreldes langenud. Peamiseks teguriks langusel on olnud tööjõukulu odavnemine.

Kolmandas kvartalis langes tööjõukulude indeks 18,4% võrreldes eelmise aasta sama perioodiga. Aasta algusest alates on aga tööjõukulude indeks langenud 16,1%.

Joonis 24. Ehitushinna indeks ja selle komponentide aastane muutus



Allikas: Statistikaamet

Tööjõukulude suur langus kajastub lisaks palkade alandustele ka ehitusega seotud töökohtade ulatuslikus vähenemises. 2009. aasta esimese kahe kvartali jooksul langes ehitussektoris hõivatute arv aastatagusega võrreldes 32,1% ehk 26 000 võrra (joonis 24).

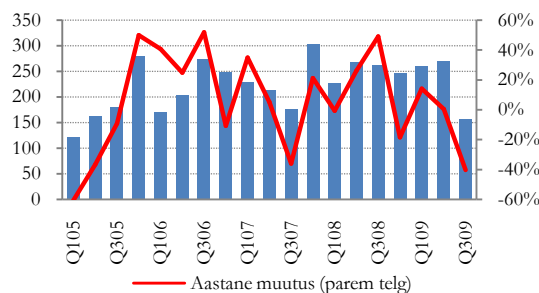
Eluasemeturul võib juba teatud piirkondades märgata mõningast hinnatõusu, mille üheks põhjuseks on varude vähenemine ja piiratus. Isegi kui tegemist on esimeste märkidega stabiliseerumisest, on kogu turu kosumine ja nõudluse arvestatav kasv elamuehitusturul siiski pikemaajaline protsess.

Üheks takistavaks teguriks on pankade napp soov elamuehitusprojekte finantseerida. See võimaldab arendusega tegeleda vaid vähestel hästi kapitaliseeritud ettevõtetel, mis suudavad projekti finantseerida omavahenditest. Samas, ehitusturu korrastumise seisukohalt, on see positiivne.

Väljaspool elamuehitust stabiliseerib olukorda järgnevatel aastatel suurenev eurotoetuste maht. Rahandusministeeriumi prognooside kohaselt on nii 2010. kui ka 2011. aastal oodata välistoetusi kokku enam kui 15 miljardit krooni. Keeruline on täpselt hinnata kui suur osa sellest jõuab ehitussektorisse, kuid koos teedehitusega on see tõenäoliselt üsna suur hulk.

Võttes arvesse, et 2009. aasta esimese poolaasta omal jõul teostatud ehitustööde maht oli 10,5 miljardit krooni, on euroraha sektori jaoks märkimisväärselt stabiliseeriva mõjuga. Samas toetab euroraha peamiselt infrastruktuuriobjektide ehitust, ning ka see on üheks põhjuseks, miks meie hinnangul äripindade ja mitteeluruumide ehituse aktiivsus jääb pikemaks perioodiks madalaks.

Joonis 25. Kasutusse lastud mitteeluruumid, hoonete kasulik pind 1000 m2



Allikas: Statistikaamet

Mitteeluruumide ehituse mahtude olulist vähenemist on märgata alles kolmandas kvartalis (joonis 25). Seega on ilmselt ärikinnisvara puhul varude probleem pikaajalisem ning see vähendab nõudlust veel pikema aja vältel, tõenäoliselt ka uute objektide ehitus sektoris taastub elamispindadest hiljem.

Kokkuvõtteks ootame ehitusturul järgnevatel aastatel jooksul vägagi mõõdukaid arenguid. Kuigi olemasolev eluruumide varu kahaneb, jääb kõrge laenukoormuse ning pankade kasvanud konservatiivsuse tõttu nõudlus uuselaemute järgi mõõdukaks. Tõenäoliselt jätkub ka ehitussektoris konsolideerumine, suuremad ja tugevamad kasvavad veel tugevamaks.

Mitteeluruumide ehituse kosumist hoiab tagasi madal nõudlus, kuna olemasolev varu on suur ning paljude ettevõtete seis jätkuvalt keeruline, mistõttu tegevuse laienemine või uutele pindadele kolimine on väga harv nähtus. Eurorahade toel püsib tugevamana infrastruktuuri ehitus.

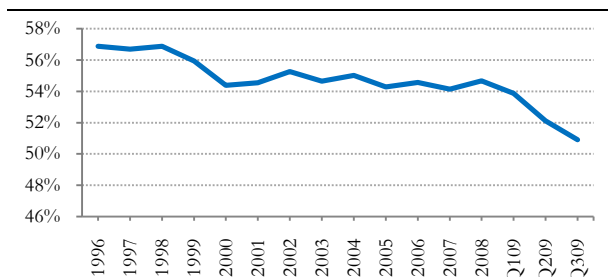
4. ERATARBIMINE JA TÖÖTURG

Eesti majandus on viimastel aastatel toetunud suuresti eratarbimisele. Kiiretel kasvuaastatel arenenud tarbimisbuumile on tavapärase jätkuna järgnenud tagasilöögi periood. Kui tarbimispeo peamiste vallapäästjate hulgas olid rekordmadalad intressid, pankade võidujooks klientide pärast ning erasikute suhteliselt madal laenukoormus, siis tänases peojärgses meeleolus on neist kolmest teatud määral alles vaid esimene.

Arvestades globaalse finantskriisi mõjul toimuvat pankade strateegianihet konservatiivsuse suunas, võib suure tõenäosusega öelda, et lähiaastatel püsib krediidi tugi tarbimisele tagasihoidlik. Ettevõtete jaoks soodne olukord tööjõuturul paari aasta jooksul kestab, seetõttu ei ole põhjust oodata ka palgakasvu kiiret taastumist.

Tarbimise aktiivsust pidurdab jätkuvalt tööpuuduse kõrge tase. Seega lähiaastatel tarbimise panus sisemajanduse koguprodukti varasemaga võrreldes väheneb. Eelmainitud kinnitab hiljutine statistika, mis näitab, et varasem eratarbimise osakaal SKP-s on püsivalt olnud üle 54%, kuid 2009. aasta kolme kvartaliga on osakaal langenud 51% juurde (joonis 26).

Joonis 26. Eratarbimise osakaal SKP-st



Allikas: statistikaamet

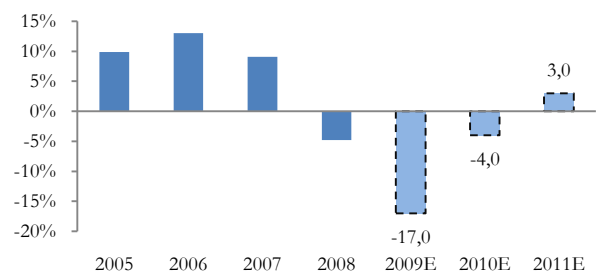
Eratarbimise suur langus viimaste kvartalite jooksul on teravamalt päevakorrale toonud ka Eesti maksupoliitika. Tarbimismaksude (käibemaks, aktsiisimaksud, hasartmängumaks) osakaal eelarve maksutuludest on suur, jäädes vahemikku 43-46% kogumaksutuludest. Seetõttu on valitsussektori eelarve tulude tundlikkus majandustsüklite suhtes suur. Valitsuse eelarvestrateegia järgnevatel aastateks peaks kindlasti arvestama asjaoluga, et tarbijate konservatiivsus jätkub ning seetõttu saab olema tagasihoidlikum ka tarbimismaksude panus eelarvetuludesse.

Eratarbimise dünaamika sõltub peamiselt a) palgatrendidest; b) olukorrast tööturul; c) pankade

tegevusest ja d) tarbijausaldusest. Ühegi nimetatud teguri poolt märkimisväärset toetavat mõju tarbimisele lähiajal oodata ei ole.

Tulenevalt kõrgest tööpuudusest ning nõrgast laenuaktiivsusest ootame eratarbimise langust ka 2010. aastal (-4,0%). Täna eelduste kohaselt ootame mõõdukat kasvu (3,0%) alles 2011. aastal (joonis 27), mis ei ole ainult Eesti trend. Tarbijad üle maailma on muutunud kriisi järel konservatiivsemaks.

Joonis 27. Eratarbimise reaalkasv, prognoos



Allikas: Statistikaamet, TI kalkulaatorid

4.1 Jaekaubandus

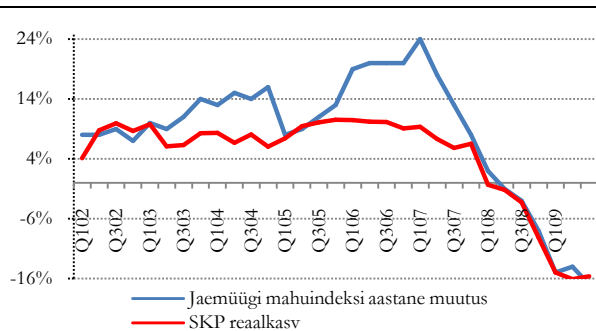
Kaubandus moodustab kaaluka osa eratarbimisest, mistõttu on tegemist ühe peamise sisemaist tarbimist iseloomustava sektoriga. Eesti tarbimisbuumi dünaamika kajastub ilmekalt jaemüügimahtude muutustes - kiire majanduskasvu perioodidel oli jaemüügi kasvutempo enamasti kiirem kui SKP reaalkasv. Eriti jõudsalt edestas kaubanduse kasvutempo kogu majanduse kasvu aastal 2007 (joonis 28).

Esmakordselt langesid jaemüügi mahud eelmise aastaga võrrelduna negatiivseks 2008. aasta märtsis. Sealt alates on langus olnud süvenev ning järginud üldist sisemaist tarbimise trendi. Kui 2007. aastal, jaemüügi kõrgeperioodil, toimus suurim nõudluse kasv tööstuskaupades, siis langusperioodil on nõudlus nimetatud sektoris vähenenud kõige vähem (joonis 28).

Tööstuskaupade kõrgem tundlikkus majandustsükli suhtes lubab majanduskeskkonna paranemisel nimetatud segmendis oodata müügimahtude kiiremat taastumist. Lähiaastatel püsib jaemüügi kasvutempo sellest hoolimata eeldatavalt sarnane kogu majanduse arengutega, jäädes SKP kasvumäära lähedale. Seda ka juhul kui majanduskeskkonna kosumine peaks kujunema oodatust mõnevõrra kiiremini. Peamiseks

teguriks on siin taas eraisikute kõrge laenukoormus ning olukord tööjõuturul.

Joonis 28. Jaemüük ja SKP



Allikas: Statistikaamet

Kaubandusettevõtete müügipind Eestis on läbinud kiire kasvu. Kui 2001. aastal oli Tallinnas kaubanduspindu kokku vähem kui 200 000 m² ja 2005. aastal üle 300 000 m², siis 2008. aasta lõpuks oli müügipindu juba enam kui 430 000 m². Elaniku kohta teeb see keskmiselt 1,05 m² kaubanduspinda. Võrreldes Läti ja Leedu vastavaid näitajaid on Eesti lõunanaabritest kaubanduspindade osas kaugel ees (Riias 0,74 m² ja Vilniuses 0,78 m² elaniku kohta).

Kas suur erinevus võrreldes lõunanaabritega on märk Eesti üleinvesteeringest või hoopis Läti ja Leedu mahajäämusest? Kui, siis pigem viimane variant (elatustase on Eestis veidi kõrgem). Suuresti võib pidada olukorda siiski buumi ajal toimunud ülereageerimiseks.

Kaubanduspindade edasine juurdekasv on pidurdumas. Arvestades, et tarbimise taastumine ei saa olema kiire, võib oodata vakantsi suurenemist, seda eriti vanemate ja vähem atraktiivsemate kaubanduspindade osas. Vakantsi edasise dünaamika suhtes saab määravaks tarbimise taastumise tempo. Madalseisu oodatust pikemaks osutumine, seab jätkuva surve alla paljud jaemüüjad, kes on sunnitud poodide arvu vähendama.

4.2 Automüük

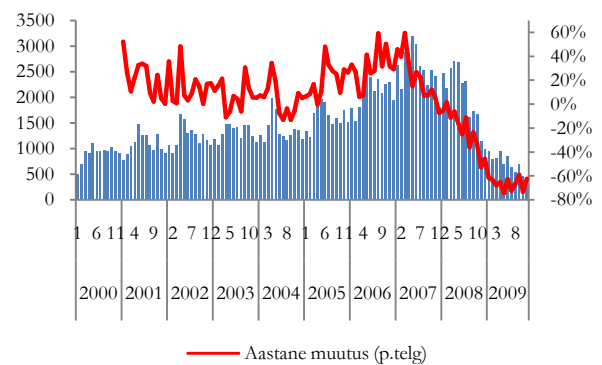
Krediitvõimaluste järsk vähenemine viimaste aastate jooksul on väga tugevalt langetanud autode müügimahte. Kuna Eestis oli laenuga ostetavate autode osakaal kõrge, mõjutab liisingu tingimuste halvenemine tugevalt turgu. Tegemist ei ole siiski vaid Eestile omase protsessiga - tarbimise ulatusliku languse tõttu on ka globaalselt autosektori käekäik olnud kesine. 2009. aasta teisel poolel on globaalselt sektoris toimunud kosumine, mille on tinginud siiski

autosektorile suunatud suurriikide toetusprogrammid.

Automüük Eestis saavutas oma tipu 2007. aasta teises kvartalis, mil Eestis registreeriti 9107 uut sõiduautot. Sellele ajale langes ka ligikaudne tarbimisbuumi haripunkt Eestis. Sealt edasi hakkasid lisaks automüügi kahanemisele langema kinnisvara hinnad, vähenesid laenumahud ning märkimisväärselt aeglustus eratarbimise kasv. Juba 2007. aasta lõpus andsid aastases võrdluses negatiivsed müüginumbrid märku autoturul alanud kokkutõmbumisest.

Müügimahtude vähenemine hoogustus 2008. aasta lõpus, mis on jätkunud nii 2009. aasta esimesel kui ka teisel poolel. 11 kuu kokkuvõttes on 2009. aastal uute autode esmaste registreerimiste arv langenud 66% võrreldes eelmise aasta sama perioodiga (joonis 30). Tegemist on väga ulatusliku turu kokkukuivamisega.

Joonis 30. Uute sõiduautode esmased registreerimised



Allikas: ACEA

Sedavõrd suure kukkumise taga on asjaolu, et numbrites kajastub müük nii eraisikutele kui ka ettevõtetele - mõlemad sihtturud on automüüjate jaoks sügavas madalseisus.

Kui jaemüük tervikuna on paaril viimasel kvartalil stabiliseerumise märke näidanud, siis automüügi kohta seda veel öelda ei saa. Ettevõtete ning tarbijate kindlustunne on vaatamata mõningasele paranemisele madal. Rolli mängib siin see, et auto vahetus ei ole sageli hädatarvilik, olemasolevat autot on võimalik ka kauem kasutada. Kuivõrd auto on üks kallimaid kestva kaupade, on tänases ebakindlas keskkonnas suurem konservatiivsus igati ratsionaalne.

Sarnaselt kinnisvaraturule on automüügi puhul peamiseks finantseerimisvõimaluseks pankade tugi.

Seetõttu on ka autoturu taastumine tugevalt sõltuv pankade tegevusest. Kui kinnisvaraturul toetab hindade taastumist varude vähenemisest tulenev pakkumise langus, suurenevad hinnatõusu ootused ning spekulatiivne ostuhuvi, siis autoturu kosumist need tegurid ei toeta. Seega võib eeldada, et autoturu taastumine kujuneb kinnisvaraturust hilisemaks.

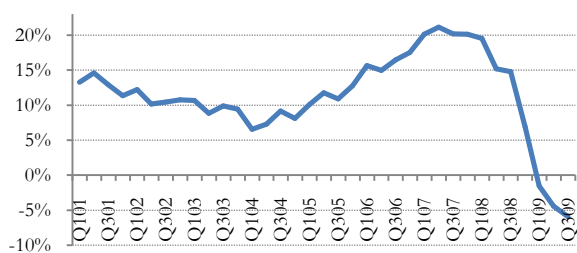
Kuna lähema aasta jooksul krediiditurul kiireid muudatusi oodata ei ole, pidurdavad vähese kindlustunde tõttu lisaks eratarbimise madalseisule automüüki ka ettevõtted, esindades olulist osa nõudlusest. Seega usume, et kosumine autoturul saab olema aeglane. Turu elavnemist ja müügiimahtude kiiremat paranemist ootame alles 2011. aastal.

4.2 Keskmine palk

Eesti majanduskasvu osaks olnud kiire palgakasv on praeguseks peatunud. Veelgi enam – selle aasta esimeses kvartalis langes keskmine brutokuupalk võrreldes eelmise aasta vastava kvartaliga viimase 16 aasta jooksul esimest korda.

Langus on jätkunud ka teises ning kolmandas kvartalis. Ulatuslik kulude kärpimine ettevõtete poolt ning valitsuse korduvad eelarvekärped on sissetulekuid vähendanud nii erasektoris kui ka riigitöötajatel. Kolmandas kvartalis langes brutokuupalk aastatagusega võrreldes kõige enam ehitussektoris (13,8%), keskmiseks languseks kujunes aga 5,9% (joonis 31).

Joonis 31. Brutokuupalka aastane muutus



Allikas: Statistikaamet

Keskmise palga langus aastatagusega võrreldes on püsinud suhteliselt mõõdukas, seda eriti võrreldes SKP languse ulatusega. Üheks põhjuseks on asjaolu, et riigisektoris on palku aeglasemalt kärbitud kui erasektoris. Lisaks veel see, et palgastatistika arvestab võrdlusena eelmise aasta palgataset.

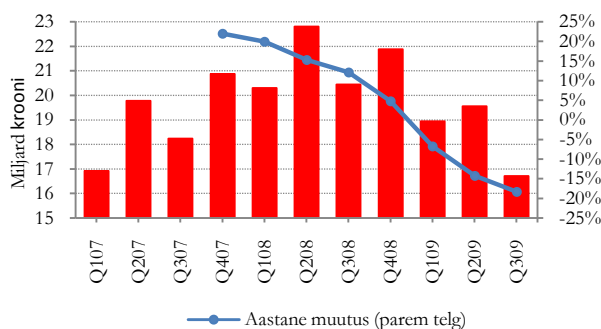
Oluliselt on vähenenud hõivatute ehk palgasaajate hulk, mis tähendab, et kogu palgafondi ehk tehtud

väljamaksete summaarne langus on olnud märkimisväärselt suurem kui keskmise palga muutus. Seega on töötasuna laekuvate sissetulekute vähenemise tegelik mõju eraisikute tarbimisvõimele suurem, kui keskmise palga muutus seda peegeldab.

Füüsilistele isikutele tehtud väljamaksete summa ulatus 2009. aasta kolmandas kvartalis 16,7 miljardi kroonini, samal ajal kui aasta tagasi oli see 20,45 miljardit krooni. Palgatulud kokku vähenesid seega aastatagusega võrreldes 18,3% ehk 3,7 miljardi krooni võrra. Palgafondi aastase langusega samas suurusjärgus on olnud ka jaemüügi ning eratarbimise vähenemine.

Seega keskmisest palgast olulisem on vaadata palgafondi muutusi. Andmed viitavad, et Eesti töötajatel on eelmise aastaga võrreldes 3,7 miljardit krooni ehk 18,3% võrra väiksem kvartaalne sissetulek (joonis 32).

Joonis 32. Töötajatele tehtud brutoväljamaksed



Allikas: Maksu-ja Toliamet

Tarbimise kosumise eelduseks on just palgafondi langustrendi peatumine ja edasine võimalik pöördumine. Samas sunnib buumiajaga võrreldes väiksem tegevusmaht paljusid ettevõtteid palgakuludes jätkuvaid korrekture tegema. Kuna tööhõive vähenemine jätkub meie prognoosi järgi 2010. aastal, võib kogu palgafondi languse stabiliseerumist oodata alles 2011. aasta esimesel poolel.

Nii 2009. kui ka 2010. aasta sisemajanduse koguprodukt tuleb lähedane 2006. aasta tasemele. Samas on keskmine palgatase 2006. aastaga võrreldes endiselt enam kui 30% kõrgem. Seega on vaatamata toimunud kärpetele tööjõukulude koomale tõmbamine nii era- kui ka avalikus sektoris jätkuvalt põhjendatud.

Eesti konkurentsivõime seisukohast on palgakulude langus mõistagi positiivne. Eelmise majanduslanguse

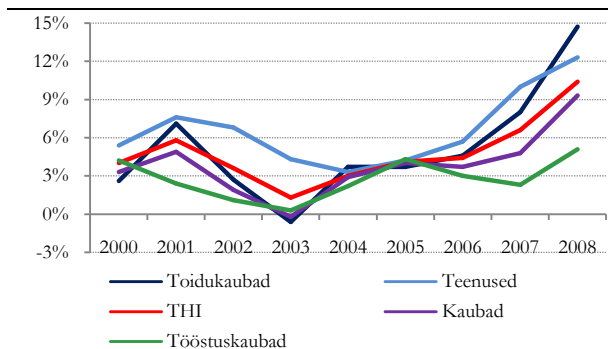
järgselt oli üheks peamiseks kiire majanduskasvu taastumise toetajaks eksport, mille puhul olulist rolli mängis sinne madal tööjõukulude tase. Tänapäevaks on nimetatud kulueelis suurel määral kadunud. Samas võimaldavad palgakasvu peatumine ning võimalik edasine langus ettevõtetele tasapisi oma tootlikkust taas tõstma hakata.

Ootame 2010. aastal languse jätkumist nii keskmise palga kui ka palgafondi mahu osas. Olukord tööturul jätab ettevõtjatele jätkuvalt võimaluse palgakulusid optimeerida. Samuti jätkub mõõdukas tööjõukulude kärpimine avalikus sektoris. Keskmise palga languseks ootame 2010. aastal 5%.

4.3 Hinnad

Eesti avatud majanduse hinnatset kujundavad olulisel määral väliskeskkonnast tulenevad mõjud. Nii toetas siinset buumiaastate kiiret hinnatõusu globaalne toorainete ralli ning muude välissisendite järsk kallinemine. Mõistagi on siinsed hinnatrendid paljuski sõltuvad sisemaistest teguritest. 2006. aastal kiirenenud inflatsioonile lisas hoogu välismaisel laenu rahal tuginenud nõudlusšokk. Tööhõive kõrgseisund ning tööjõupuudus lisasid survet kiirele palgatõusule.

Joonis 33. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikas: Statistikaamet

Tarbijahinnaindeksi (THI) osakomponentide dünaamika viitab, et 2007.-2008. aastatel ületas toidukaupade ja teenuste hinnakasv tööstuskaupade hinnakasvu (joonis 33). See viitab sisemaiste hinnategurite suuremale osale THI kasvus.

Maailmamajanduse järsk langus 2008. aasta lõpus tõi kaasa välise hinnasurve vähenemise, mis sai peamiseks põhjuseks hinnakasvu pidurdumisele ning edasisele alanemisele.

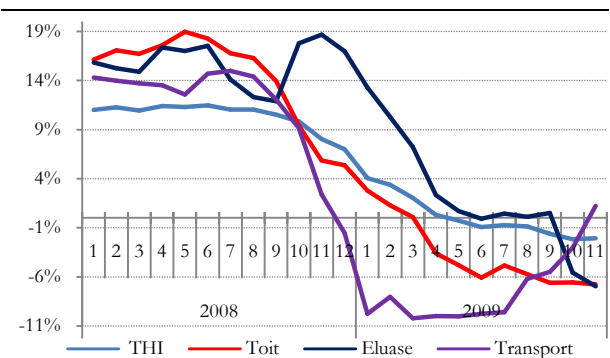
Välise tegurite osatähtsusele viitab asjaolu, et impordi hinnaindeksi aastane kasv muutus

negatiivseks juba 2009. aasta jaanuaris. Samuti on THI transpordihindade komponent juba 2008. aasta detsembrist languses, kuigi inflatsioonilise keskkonna asendumine deflatsioonilise toimusega alles 2009. aasta mais, mil esmakordselt THI aastases võrdluses langes (0,3%).

Kodumaine kriis on hoogustanud sisemaiste hinnategurite pöördumist, alandades reaalpalka ning vähendades oluliselt sisemaist tarbimist ja elanike üldist ostuvõimet. THI langes 2009. oktoobris aastatagusega võrreldes kuuendat kuu järjest, näidates senise deflatsiooniperioodi suurimaks kuiseks languseks 2,2%.

Seni on suuremat THI langust ära hoidnud sisemaised administratiivsed hinnad. Valitsuse käibemaksu ja aktsiisimäärade tõstmisele lisaks on näiteks eluasemekulud üldisest hinnalangusest hoolimata sel aastal püsinud aastatagusega võrreldes plusspoolle (oktoobris siiski langus 5,6%) (joonis 34).

Joonis 34. Tarbijahinnaindeksi komponentide aastane muutus



Allikas: Statistikaamet

Riiklike abiprogrammide toel on varade ning toorainete hinnad globaalselt kosumas, mistõttu nõrgeneb lähiajal välismaiste hinnategurite deflatsiooniline mõju ning kasvab risk inflatsiooni taastekkeks. Sisemaiste teguritega soosivad inflatsiooni teket järgmisel aastal jõustuvad maksutõusud. Tasakaalustavalt mõjub siin keskmise palga langus ning sisemaise tarbimise vähenemine.

Ootame 2010. aastal tarbijahinnaindeksi mõõdukat langust, mis jääb 0,2% piirisse.

4.4 Tööturg

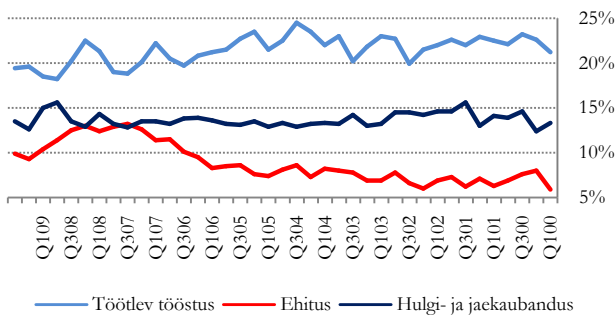
Muutused tööturul on viimase aasta jooksul olnud ulatuslikud. Kui 2008. aasta teises kvartalis jõudis töötuse määr viimase aastakümne madalaimale tasemele (4,0%), siis aasta hiljem ulatus tööpuudus

13,5%-ni, 2009 kolmandas kvartalis aga juba 14,6%-ni.

Viimastel kvartalitel on töötute juurdekasv siiski aeglustunud. Kui esimeses kvartalis suurenes töötute arv eelmise kvartaliga võrreldes 26 000 võrra, siis teises kvartalis 13 000 võrra ja kolmandas kvartalis 10 000 võrra.

Tööhõive kõrgperiood langes ajale, mil majandusaktiivsus eelneva aastaga võrreldes oli juba languses. Tööturu ja reaalmajanduse trendide nihkesoleku üheks põhjuseks on see, et esmase reaktsioonina vähenenud tegevusmahtudele rakendati tööandjate poolt pigem osalist tööaega ja palgakärpeid. Tingituna asjaolust, et alles hiljaaegu oli probleemiks tööjõupuudus ning keerukus töötajate värbamisel. Majanduskeskkonna järsk halvenemine 2008. aasta lõpul näitas, et tööjõukulude kärpimiseks on lisaks palkade langetamisele vältimatu ka töötajate arvu vähendamine. Nüüdseks võib öelda, et võrrelduna näiteks 2007. aastaga on tööturg 180-kraadise pöörde teinud – kui siis oli kuningaks töötaja, siis täna on tööandja.

Joonis 35. Suurima tööhõivega sektorite osa koguhõives



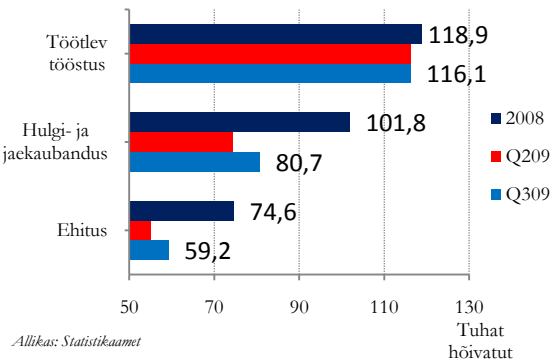
Allikas: statistikaamet

Suurimad muutused tööhõives on toimunud sektorites, kus kõrgkonjunktuuri ajal kõige enam hõive kasvas (joonis 35). Kinnisvara- ning tarbimisbuum toetasid töökohtade arvu kiiret kasvu ehituses, kaubanduses ja muudes seotud valdkondades.

Eriti ulatuslikud muutused on toimunud ehitussektori hõives. Kui 2002. aastal töötas sektoris keskmiselt ligi 40 000 inimest, siis 2007. aasta keskel oli hõive sektoris kahekordistunud, ulatudes kõrgajal 87 400-ni. Buumieelsel perioodil töötas ehitussektoris keskmiselt 7-8% kõigist hõivatutest, tippajal jõudis sektori osatähtsus aga 13%-ni koguhõivest. Otsides jätkusuutlikumat majanduskasvu, on selge, et selline ehituse osakaal on liiga kõrge.

2008. aasta lõpus alanud väliskeskkonna järsk halvenemine ning Eesti majanduses süvenev kriis tõid kaasa kiire tööhõive languse. 2008. aasta kolmandas kvartalis oli hõivatuid 660 500, järgneva kolme kvartaliga ehk 2009. aasta teise kvartali lõpuks aga 67 900 võrra vähem ehk 592 600. 2009 kolmandas kvartalis tööhõive suurenes, kasvades kvartaliga 5500 võrra ning ulatudes kokku 598 100-ni.

Joonis 36. Muutused tööhõives 2008 - Q309



Allikas: Statistikaamet

Hõive on suhteliselt stabiilne viimastel kvartalitel püsinud koguhõives suurima osakaaluga tegevusalal - töötlevas tööstuses (joonis 36). Tootmisettevõtetes on suuremad tööjõukulude kärped tänaseks seljataga ning edaspidised arengud sõltuvad paljuski sellest, kas nõudluse taastumine kujuneb ootuste kohaselt.

Tegevusaladest suurenes kolmandas kvartalis hõive enim kaubanduses ja ehituses, mis viitab, et suur osa koguhõive paranemisest toimus sesoonselt iseloomulike hooaja- ja juhutööde suurenemise tõttu. Seega lühiajaline hõive tõus liigseks optimismiks veel põhjust ei anna.

Kiire muutus töökohtade arvus näitab ühest küljest tööturu paindlikkust ja suutlikkust olukorraga kohaneda, teisalt aga kajastab Eesti majanduse struktureid kitsaskohti. Hoolimata sellest, et majanduse uude kasvufaasi sisenemine toob kaasa tööpuuduse alanemise, jääb suuresti kinnisvara- ja ehitusbuumile toetunud hõive kõrgtase pikaks ajaks kättesaamatuks.

Majanduse edasise arengu suhtes on oluline, kuidas toimub tööjõu ümberpaigutumine. Kuna ehitusturg lähiajal buumiaegsete mahtudeni ei jõua, peab vabanenud tööjõud leidma rakendust mujal.

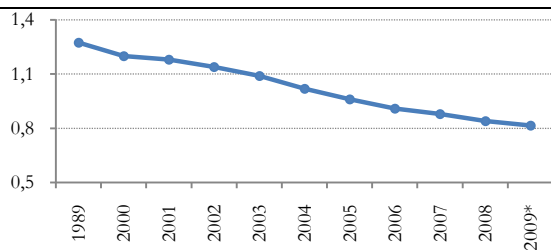
Sisenõudluse jätkuvalt madal aktiivsus nõuab tööjõu suunamist sektoritesse, mis tegelevad rohkem ekspordiga. Samuti on võtmetähtsusega, et tööhõives kasvaks suurema tootlikkusega sektorite osakaal, mis

eeldab muu hulgas tööjõu üldise kvalifikatsiooni taseme tõusu.

Pikemas perspektiivis on Eesti tööjõuturu arengusuunad oluliselt mõjutatud demograafilistest protsessidest. Eesti rahvaarv on alates 2000. aastast vähenenud keskmiselt 0,4% aastas, loomulik iive on püsinud negatiivne kogu iseseisvusperioodi vältel. Viimastel aastatel on loomuliku iibe negatiivne trend siiski jõudsalt lähenenud nullile ning plusspoolele jõudmisele ollakse juba päris lähedal (2008. aasta loomulik iive -647).

Iibe kõrval tööturgu otsesemalt puudutav rahvastiku vanuseline struktuur on probleem, mille aktuaalsus lähiaastatel suureneb järsult. Eesti rahvastiku kiirenev vananemine laste ja noorte arvukuse vähenemise tõttu tähendab lisaks tervishoiu- ja pensionisüsteemi kasvavale koormale tööealiste inimeste arvu langust.

Joonis 37. Demograafiline töötururindeks



Allikas: Statistikaamet

Demograafiline töötururindeksi (5–14-aastaste ja 55–64-aastaste vanusrühmade suhe, näitab tööturule saabujate osatähtsust võrreldes tööturult lahkujatega) väärtus on alates 2004. aastast olnud väiksem kui 1 (joonis 37). Indeksi langus on olnud püsiv – kui aastal 2005 oli väärtus esmakordselt väiksem kui 1, siis 2009. aasta väärtus kujuneb eeldatavalt 0,82 juurde.

Tööturule saabujate vähenemine on järgnevatel aastatel jooksul veelgi kiirenemas, kuna avalduma hakkab üheksakümnendatel järsult vähenenud sündivuse mõju.

Riigikorra muutus ja majanduslik ebakindlus olid ilmselt peamisteks põhjusteks, miks iive sel perioodil oli tugevalt negatiivne ning hakkas paranema alles kümnendi lõpus. Konkreetsemalt avaldub probleem siiski alates aastast 2012. Kui järgneva kahe aasta jooksul on vanusevahemikus 18–65 elanike ülekaal nooremate päralt, siis alates 2012. aastast suureneb iga järgneva viie aasta jooksul 65-aastaste hulk 18 aastastega võrreldes kokku enam kui 20 000 võrra. Seega on pensionile suundujaid nimetatud perioodil

selle võrra rohkem kui aktiivselt tööturule lisandujaid.

Lisaks eelnevale mõjutab olukorda tööturul töötajate väljavool välisriikidesse. Töötajate arv välisriikides on viimastel aastatel olnud ligi 20 000 juures ning edaspidi on Eesti tööturult lahkujate arv pigem kasvamas.

Nimetatud protsessid vähendavad tööjõu kogumahtu Eestis. Seega, kuigi vähenev töötajate arv pikas perspektiivis ei ole positiivne, aitab see kriisi järel töötuse määra alandada. Tegemist on aga pikemaajalise protsessiga, mistõttu kiiret olukorra paranemist ei ole oodata.

Kuigi majanduse madalseisust tulenevalt on tööjõu vajaduse probleem lähiaastatel võrreldes viimase paari aastaga vähem päevakorras, on uude kasvufaasi suundudes tegemist üha teravamaga probleemiga. Eesti majandusmudeli tulemuslik ümberkujundamine eeldab ühtlasi tõsist tegelemist tööjõu küsimustega.

Oskustöölise ning spetsialistide suurenev puudus nõuab riigilt vastavate hariduspoliitiliste sammude astumist, sealhulgas kutseharidusele tugevamat panustamist. Seega mõjutavad tööturu edasise suundumusi oluliselt ka poliitilised arengud.

Sotsiaalne kriis – tööturu negatiivne stsenaarium?

Majanduse võimalikku kosumist järgmisel aastal ohustavad mitmed sisemaised riskid, mis oodatavaid arenguid negatiivselt mõjutada võivad. Tööpuuduse kasvust ning palgakärbetest tingitud sissetulekute langus jätkub 2010. aastal. Suureneb järsult inimeste hulk, kellel lõppeb või on peatselt lõppemas töötukassa toetus. Samuti on paljudel kahanemas või juba lõppenud senised säästud. Töötuse määr hakkas järsemalt tõusma 2009. aasta alguses. Kuna töötuse abiraha makstakse 6-9 kuu jooksul, oleme jõudnud perioodi, kus järsult suureneb nende hulk, kelle abiraha saamise periood hakkab lõppema.

Tegemist on seega n-õ sotsiaalsete riskidega ning põhiliseks probleemiks on üha suurem hulk elanikke, kes ei suuda toime tulla olemasolevate kohustustega. Kohustuste suurus pankade ees püsib, samal ajal kui Eesti palgafond on vähenenud viiendiku võrra. Muuhulgas suurendab see nende hulka, kes peavad loobuma buumiajal kõrge hinnaga soetatud eluasemetest.

Erinevalt lõunanaabritest ei ole Eestis seni suuremaid rahva rahuolematuse ilminguid olnud. Sotsiaalsete pingete eskaleerumine ja probleemide süvenemine on aga riskistsenaarium, millega valitsus peaks arvestama. Seni on valitsus kriisi vastumeetmete osas keskendunud peamiselt avaliku sektori kulude kärpimisele. Lisaks sellele, peaks senisest märksa enam tähelepanu pöörama inimeste igapäevaelu ja toimetulekut puudutavatele küsimustele.

Esmaseks on siinkohal töötuse vastu võitlemise võimalikud meetmed. Samuti ei saa alahinnata elanike suurenevat väljarände ohtu, mis lisaks tööturu negatiivsetele mõjudele pingestaks samuti rahvastiku küsimust.

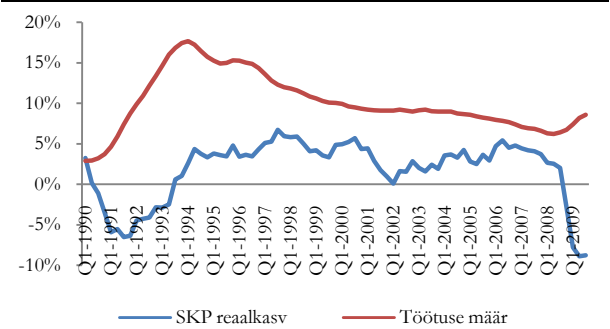
Valitsuse senised tegevused eelnimetatud riskide ärahoidmiseks on olnud pigem tagasihoidlikud. Euroalaga liitumiseks tehtavate jõupingutuste kõrvalt tuleks leida võimalusi, et rohkem eelnimetatud küsimustega tegeleda. Võimalikud meetmed peaksid senisest enam toetama tööturu ümberorienteerumist ja tööhõive kasvu, samuti pakkuma makseraskustesse sattunutele teatud tingimustel n-ö pehme maandumise võimalust. Lisaks tuleks leida täiendavaid toetusmeetmeid inimestele, kelle töötuba abiraha periood hakkab lõppema. Spetsialistide hinnangul on pikema kui 12-kuise töötuba olemise järel üha raskem aktiivselt tööturule naasta.

Töötuse kasv jätkub

Tööturгу jääb lähiperioodil jätkuvalt mõjutama keeruline olukord ettevõtete majandustegevuses. Ka juhul kui majanduse elavnemine kujuneb oodatust mõnevõrra kiiremaks ei kiirustata uute töötajate värbamisega. Sellest tulenevalt näeme Eestis tavapärasest viitaega majanduse kasvutsükklisse pöördumise ja tööturu reageerimise vahel.

Paralleeliks võib tuua Soome tööturul toimunu 1990ndate alguses "lama" ajal. Töötuse määr tõusis toona Soomes 17,7%-ni. Tööpuuduse tiptase saavutati 11 kvartalit peale SKP suurimat kvartaalset langusnäitu ning 3 kvartalit peale seda, kui SKP kasv oli positiivseks oli pööranud (joonis 38).

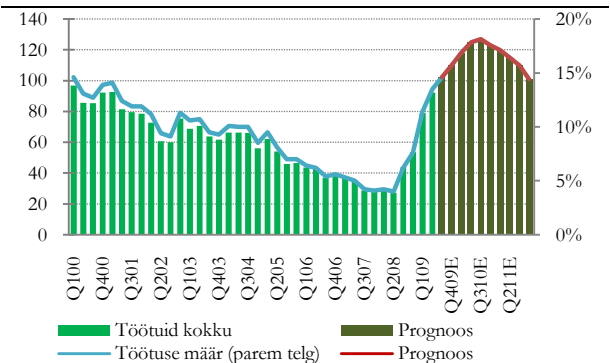
Joonis 38. Soome SKP vs tööpuidus



Allikas: OECD

Tööpuudus jätkab kasvu järgnevatel kvartalitel jooksul ning saavutab kõrgtaseme 2010. aasta esimesel poolel (joonis 39). Ootame töötute arvu kasvu 125 000-ni ning töötuse määra kõrgtasemeks 17-19%. Edasine tööpuuduse langus saab olema mõõdukas alanedes 2011. aasta lõpus 14% juurde.

Joonis 39. Töötuse määr, töötud



Allikas: Statistikaamet

5. VÄLISTASAKAAL

5.1 Eksport

Globaalsest kriisist tingitud välisnõudluse langus on kaasa toonud Eesti ekspordimahtude olulise vähenemise. Kaupade väljavedu oli viimati samal tasemel 2005. aastal. 2009. aasta algusega võrreldes on olukord mõnevõrra paranenud - teises kvartalis kasvas kaupade väljavedu esimese kvartaliga võrreldes 8,5%; kolmandas kvartalis aga ületati teise kvartali maht napi 1,8% võrra. Mõningane stabiliseerumine on seega ilmne, kuid lühiajaline paranemine ei anna veel põhjust oodata kiiret taastumist.

Ehkki Euroopa riikides on tänaseks märgata majanduse elavnemist, suunab ekspordinõudlust lähiajal paljuski nn varude täiendamise tsükkel. Teisisõnu, kui kriisi käigus viivad paljud ettevõtted oma varud miinimumi, siis tõusu ootuses käivitub protsess taas vastupidi. See on majandustsüklite vaheldumisele iseloomulik ning põhjuseks ettevõtete soov olla nõudluse taastamiseks täielikult valmis. Seetõttu on sageli kosumise algfaasis tootmise mahud ning tegelik lõpptarbimisest tulenev nõudlus omavahel nihkes.

Tabel 2. Kaupade eksport peamiste kaubavahetuspartnerite lõikes

	Maht (mln kr)			Osatähtsus (%)			Muutus (%)	
	Q3 2008	Q2 2009	Q3 2009	Q3 2008	Q2 2009	Q3 2009	Q3 2009 vs Q2 2009	Q3 2009 vs Q3 2008
Soome	6 404	4 451	4 592	18,3	17,5	17,7	3,2	-28,3
Rootsi	4 528	3 039	2 973	12,9	11,9	11,5	-2,2	-34,4
Läti	3 514	2 376	2 776	10,0	9,3	10,7	16,8	-21,0
Venemaa	3 991	2 166	2 634	11,4	8,5	10,2	21,6	-34,0
Saksamaa	1 699	1 589	1 567	4,8	6,2	6,0	-1,4	-7,8
Leedu	1 965	1 313	1 301	5,6	5,2	5,0	-0,9	-33,8
Taani	1 019	848	973	2,9	3,3	3,8	14,7	-4,5
Ülejäänud riigid	11 925	9 685	9 102	34,0	38,0	35,1	-6,0	-23,7
KOKKU	35 046	25 467	25 917	100,0	100,0	100,0	1,8	-26,0

Välisnõudlus Eesti kaupade järgi on paljuski seotud allhankega, mis tähendab, et sünnete eksportijate tundlikkus majandustsüklite suhtes on keskmisest suurem.

Suuremate väljaveetavate kaubagruppide hulgas on näiteks metallid ja metallitooted, puit ja puittooted. Nimetatud sektorid on nii absoluutmahtudes kui ka protsentuaalselt enim kannatada saanute hulgas. Seega sõltub allhankele tuginev Eesti eksport ka varude täiendamise tsüklist rohkem, mis takistab kaupade väljaveo edasist kiiret taastumist.

Mõningaseks takistuseks kiirele kosumisele on ka konkurentsivõime langus lähinaabritega võrreldes. Nii on näiteks Lätis sisendite hindade langus Eestiga võrreldes olnud ulatuslikum ning Poola ja Rootsi omanud eelist kohaliku valuuta nõrgenemise läbi. Üheks kriisiga kaasnevaks tavapäraseks arenguks on ka allhankijate surveamine globaalsete ettevõtete poolt. Seega on hankeahela alumises osas riskid suuremad.

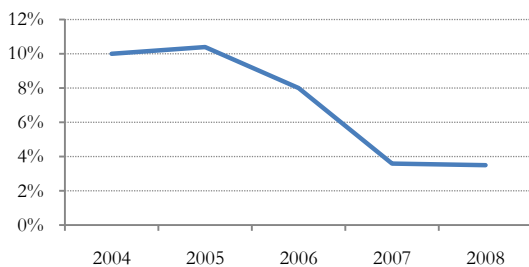
Peamiste kaubavahetuspartnerite hulgas oli 2009. aasta kolmandas kvartalis eelmise aasta sama perioodiga võrreldes suurim ekspordimahtude langus Rootsi (-34,4%), Venemaale (-34%) ja Leetu (-33,8%). Jätkuvalt keerulised ajad on Lätis ning Leedus, samuti Venemaal. Majandusaktiivsuse võimalik kiirem taastumine Soomes, Rootsis ja Saksamaal peaks välisnõudluse kasvu positiivselt toetama.

Olulisemate kaubagruppide osas langes 2009. aasta kolmandas kvartalis kõige enam metalli ja metallitoodete väljavedu, mis vähenes 49,9% eelmise aasta sama perioodiga võrreldes.

Masinate ja seadmete väljavedu kahanes 35,2% ning sõidukite ja muude transpordivahendite väljavedu 36,3% aastatagusega võrreldes.

Vaadates Eesti kõrgtehnoloogiliste toodete ekspordimahtude viimaste aastate dünaamikat on rahuloluks vähe põhjust. Kuigi kõrgema lisandväärtusega ekspordi poole püüdlemine peaks olema üheks oluliseks eesmärgiks, on kõrgtehnoloogiliste toodete osakaal koguekspordis viimastel aastatel märgatavalt langenud.

Joonis 40. Eesti kõrgtehnoloogiliste kaupade osatähtsus koguekspordis



Allikas: Statistikaamet

Kui 2004. ja 2005. aastal moodustasid kõrgtehnoloogilised tooted koguekspordist ligi 10%, siis järgnevatel aastatel on osatähtsus püsivalt kahanenud ulatudes 2008. aastal vaid 4%-ni (joonis 40).

Tabel 3. Teenuste eksport olulisemate teenuseliikide lõikes

Allikas: Eesti Pank

	Maht (mln kr)			Osatähtsus (%)			Muutus (%)		
	Q2 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q2 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q2 2009 vs Q1 2009	Q2 2009 vs Q2 2008	1H 2009 vs 1H2008
Veoteenused	5 383	4 239	4 527	38,7	39,8	35,9	6,8	-15,9	-15,2
kaubavedu	2 576	1 870	1 875	18,5	17,6	14,9	0,2	-27,2	-25,5
reisijatevedu	1 259	714	1 150	9,0	6,7	9,1	61,1	-8,7	-16,7
muud veoteenused	1 548	1 655	1 502	11,1	15,6	11,9	-9,2	-3,0	2,5
Reisiteenused	3 478	2 186	3 357	25,0	20,5	26,6	53,6	-3,5	-5,5
Ehitusteenused	780	527	539	5,6	5,0	4,3	2,2	-31,0	-26,3
Arvuti- ja infoteenused	468	462	503	3,4	4,3	4,0	9,0	7,5	8,1
Äriteenused	2 724	2 355	2 576	19,6	22,1	20,4	9,4	-5,4	-4,8
Valitsusteenused	134	123	124	1,0	1,2	1,0	1,4	-7,2	-5,7
Muud	955	752	979	6,9	7,1	7,8	30,2	2,5	-2,6
Teenused kokku	13 922	10 643	12 604	100,0	100,0	100,0	18,4	-9,5	-9,8

Euroopa Liidus oli näitaja keskmiselt 10% ning kõrgtehnoloogiliste toodete suurem osakaal ekspordis oli väikeriikides (Malta, Luksemburg, Küpros). 2008. aasta andmete põhjal oli Eesti Euroopa Liidu riikide pingerea tagumises otsas, meist tahapoole jäid vaid Poola, Belgia, Portugal ja Slovakkia.

Madala lisandväärtusega toodete domineerimine kaupade ekspordis on Eesti kiiretel kasvuaastatel olnud süvenev probleem. Ühest küljest on sellele hoogu andnud tööjõukulude kiire ennakasv võrreldes tootlikkusega ning teisalt Eesti ettevõtete madal investeringute tase teadus- ja arendustegevusse.

Põhjused tulenevad seega peamiselt teguritest, mis puudutavad Eesti ettevõtete konkurentsivõimet eksporditurudel. Jätkusuutliku majanduskasvu tagamiseks on hädavajalik suunata nii riigi kui ka erasektori jõupingutused nimetatud probleemide lahendamiseks.

Teenuste ekspordi käekäik kriisi ajal on olnud väiksemate tagasilöökidega. 2009. aasta kolmandas kvartalis vähenes teenuste eksport 12,6%, teises kvartalis 9,5% ning esimeses kvartalis 10,1% aasta tagusega võrreldes. Eesti Panga poolt avaldatud värskeim teenuste ekspordi statistika teenuste liikide lõikes pärineb 2009. aasta teisest kvartalist, seetõttu on täpsemad andmed nimetatud perioodi seisuga.

Teenuste liikidest (tabel 3) on suurima osakaaluga veoteenused, mis teises kvartalis moodustasid 35,9% teenuste koguekspordist. Veoteenustest omakorda 41,4% moodustasid teises kvartalis kaubavedu; 25,4% reisijatevedu ning ülejäänud muud veoteenused.

Suurim mahtude vähenemine oli kaubaveo teenustes, mis kahanesid 27,2% aastatagusega võrreldes. Kaubaveoteenuste dünaamika peegeldab mõistagi otseselt kaubavahetuse mahtude langust. Seega mõjutab Eesti kaupade nõudlus välisurgudel oluliselt kogu teenuste ekspordi.

Erinevalt kaubavahetusest on teenuste eksport püsivalt ületanud teenuste importi ning seega on teenused tasakaalustanud buumi ajal suureks paisunud jooksevkonto defitsiiti. Teenuste bilansi ülejääk oli 2009. aasta teises kvartalis läbi aegade suurim, ulatudes 6 miljardi kroonini, kolmandas kvartalis oli teenuste bilansi ülejäägiks 5,7 miljardit krooni.

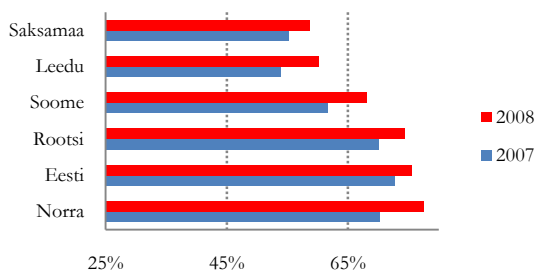
Nii halvenenud konkurentsivõime kui ka aeglaselt taastuv välisnõudlus tingib meie hinnangul ekspordi taastumise pigem mõõdukas tempos. Ootame 2010. aastal ekspordimahtude kasvu 4%.

Kas eksport päästab Eesti majanduse?

Viimasel ajal on palju räägitud Eesti ekspordist kui võimalikust majanduse päästerõngast ja käimatõmbajast. Kindlasti ei saa pimesi ekspordi suunas tormata, edu toob siiski see, kui pikaajalist nõudlust osatakse välisurgudel prognoosida ning kui edukalt suudetakse vastavalt nõudlusele konkurentsivõimelist toodet pakkuda.

Eesti on väike ja avatud majandusega riik ning seetõttu on ekspordil meie majanduskliima kujundamisel oluline osa. Ekspordi osatähtsuse järgi SKP-s oleme lähimate naabrite ja olulisemate ekspordipartneritega võrreldes kõrgel kohal. Suure siseturuga Saksamaa ning Poola puhul on ekspordi väiksem osa riigi majanduses mõistetav. Samas on naabrite Läti ja Leedu puhul ekspordi osa Eestiga võrreldes märgatavalt väiksem (joonis 41).

Joonis 41. Ekspordi osakaal SKP-s



Allikas: Eesti Pank

Medaleid selle pingerea eest siiski ei jagata. Riigi heaolu seisukohast on pikas perspektiivis olulisem ekspordi ja impordi vahekord ning jooksevkonto tasakaal. Ekspordi suur osatähtsus Eesti majanduses näitab, et integreeritus rahvusvahelisesse kaubandusesse on kõrge, mistõttu oleme välisnõudlusest rohkem sõltuvad kui näiteks Läti või Leedu. Eksport on oluline ka tööhõive seisukohast.

Väliskeskonna võimalik paranemine on lähiajal Eesti jaoks üheks peamiseks majanduskasvu toetavaks teguriks. Iseküsimuseks on, kuidas suudetakse konkurentsivõimet välisurgudel hoida või paranda. Deflatsiooniline keskkond on sisendite hindu langetanud nii meil kui ka mujal (meil on languse ulatus keskmisest siiski suurem). Seega üksnes kulueelisele lootma jäädes edu ei tule. Suurema kulueelise saavutamine läbi devalveerimise annaks küll ühekordse efekti, kuid rohkete negatiivsete kõrvalmõjude tõttu ei ole see ekspordi turgutamiseks mõistlik lahendus.

Ekspordi võimalik päästev roll pikemas perspektiivis sõltub suuresti sellest, kui edukalt suudetakse lisandväärtuse ahelas kõrgemal paiknevate suurema tootlikkusega harude poole suunduda. Tegemist ei ole lühiajalise protsessiga, riigil ja ettevõtetel on siin suur töö ära teha. Tegevus peaks sellel suunal väga aktiivne olema juba täna.

5.3 Import

Sisemaise tarbimise langus on vähendanud oluliselt kaupade impordimahte. Sarnaselt ekspordimahtudega on impordimahud viimastel kvartalitel püsinud tasemel, kus oldi 2005. aastal. Kaupade sisseveo vähenemine on võrreldes kaupade väljaveoga olnud ulatuslikum. 2009. aasta kolmandas kvartalis vähenes kaupade import 33,2% aastatagusega võrreldes.

Suurimat impordimahtude langust näidanud kaubagruppideks on masinad ja seadmed, metalltooted ning sõidukid ja transpordivahendid, mille import langes 2009 teises ja kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes poole võrra või enam (tabel 4).

Sõidukite ja transpordivahendite sisseveo langus kolmandas kvartalis ulatus 64%-ni võrreldes eelmise aasta sama perioodiga. Suurimat mõju avaldas siin vähenenud sõiduautode sissevedu Rootsist, Saksamaalt ja Soomest. Selliseid arenguid kajastab ilmekalt sõiduautode müügi mahtude järsk langus.

Tabel 4. Kaupade sissevedu peamiste kaubagruppide järgi

Allikas: Eesti Pank

	Maht (mln kr)			Osatähtsus (%)			Muutus (%)	
	Q3 2008	Q2 2009	Q3 2009	Q3 2008	Q2 2009	Q3 2009	Q3 2009 vs Q2 2009	Q3 2009 vs Q3 2008
Mineraalsed tooted	7 253	5 709	6 831	16,6	20,5	23,4	19,6	-5,8
Masinad ja seadmed	9 397	5 105	5 026	21,5	18,4	17,2	-1,6	-46,5
Keemiatööstuse tooted	3 189	2 636	2 725	7,3	9,5	9,3	3,4	-14,5
Metallid ja metalltooted	5 201	2 074	2 281	11,9	7,5	7,8	10,0	-56,2
Valmistoidukaubad	2 769	2 069	2 124	6,3	7,4	7,3	2,7	-23,3
Plast-ja kummitooted	2 276	1 519	1 690	5,2	5,5	5,8	11,3	-25,8
Tekstiil ja tekstiiltooted	2 291	1 332	1 586	5,2	4,8	5,4	19,1	-30,7
Sõidukid ja muud transpordivahendid	3 982	2 157	1 433	9,1	7,8	4,9	-33,6	-64,0
Muud	7 304	5 204	5 485	16,7	18,7	18,8	5,4	-24,9
Kokku	43 662	27 805	29 180	100,0	100,0	100,0	4,9	-33,2

Suurima osakaaluga kaubagrupp impordis on viimastel aastatel olnud mineraalsed tooted, mis 2009 kolmandas kvartalis moodustasid 23,4% koguimpordist. Mineraalsetest toodetest omakorda enamiku (ligi 80%) moodustab kütuste sissevedu. Osatähtsuselt järgmine kaubagrupp impordis on masinad ja seadmed (kolmandas kvartalis 17,2% koguimpordist).

Kuna suurima languse on läbinud masinate ja seadmete sisseveo mahud, on tegemist absoluutmahtudes impordi kahanemist enim mõjutanud kaubagruppiga.

Nii vähenes 2009. aasta kolmandas kvartalis kaupade sisseveo maht aastatagusega võrreldes 14,5 miljardit krooni, millest omakorda 4,4 miljardit ehk 30,2% hõlmasid masinad ja seadmed. Olulisel määral on siin kindlasti tegemist ettevõtete poolse põhivara-investeeringute tulevikku lükkamisega.

Sarnaselt teenuste ekspordiga on teenuste impordi mahtude langus olnud väiksem kaupade impordi langusest. Aastataguse perioodiga võrreldes kahanes teenuste import teises kvartalis 19% ning kolmandas kvartalis 23%.

Nii teenuste kui ka kaupade impordi mahtude arengud viimastel kuudel trendi pöördumisele veel ei viita. Sisemaise tarbimise madalaseis püsib ning seetõttu on ootuspärane, et lähiajal jätkub kaupade ja teenuste ekspordi ülekaal võrreldes impordiga.

Kokkuvõttes on impordi ulatuslikum vähenemine ekspordiga võrreldes hea majanduse struktuurile. Positiivset saldod oleks oluline hoida ka peale majanduse taastumist, kuid majandusaktiivsuse aktiveerumisel kujuneb see keeruliseks.

Ootame 2010. aastal impordi langust 3%, 2011. aastal aga mõõdukat kasvu.

5.4 Jooksevkonto

Maksebilansi jooksevkonto saldo on viimastel kvartalitel püsivalt paranenud ning esmakordselt peale 1999. aasta kolmandat kvartalit asendus 2009. aasta teises kvartalis puudujääk ülejäägiga. Ülejääk püsis ka kolmandas kvartalis ulatudes 3,5 miljardi kroonini. Saldo plussi jõudmist on toetanud eelkõige eratarbimise languse tõttu vähenenud kaupade import, samuti teenuste bilansi arengud.

Kolmandas kvartalis ületas kaupade import ekspordi 2,2 miljardit krooni. Veel aasta tagasi oli kaubavahetuspudujääk samal perioodil 7 miljardit krooni.

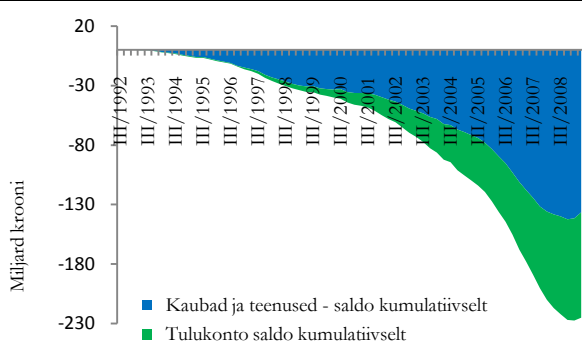
Jooksevkonto saldo positiivseks pöördumine on tingitud eelkõige kriisi käigus toimunud sisemaise nõudluse vähenemisest. Kuigi nii välis- kui ka sisenõudlus on vähenenud märkimisväärselt, on impordi langus olnud ulatuslikum.

Välistasakaalu suhtes on tegemist positiivse arenguga – Eesti sõltuvus väliskapitalist on praegu

märkimisväärselt vähenenud ning loodetavasti parandab see fakt ka Eesti kuvandit välisinvestorite silmis.

Kui üldjuhul vaadatakse jooksevkonto saldote erinevate perioodide lõikes, siis meie arvates on olulisem vaadata kumulatiivset näitajat. Täna ei ole oluline, milline oli jooksevkonto puudujääk 2006. aasta novembris, vaid pigem, milliseks kujunes jooksevkonto defitsiit buumi jooksul kumulatiivselt kokku (joonis 42).

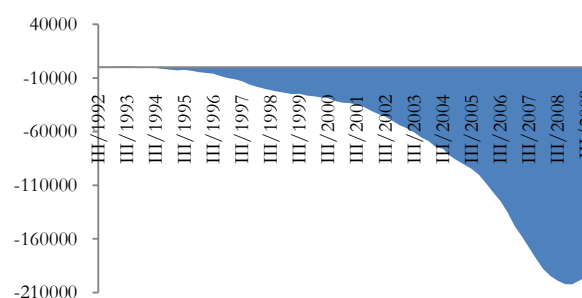
Joonis 42. Jooksevkonto komponendid kumulatiivselt



Allikas: Eesti Pank

Vaadates jooksevkonto kaupade ja teenuste ekspordi-impordi saldote kumulatiivselt, näeme, et kokku on kaupu ja teenuseid praeguseks imporditud 137 miljardi võrra enam kui eksporditud (joonis 43). Jooksevkonto puudujääki on märkimisväärselt suurenenud ka tulukonto defitsiit, mis näitab, et kumulatiivselt on investeringutelt ja tööjõult tulused Eestist välja liikunud 88 miljardit krooni rohkem kui sisse tulnud.

Joonis 43. Jooksevkonto kumulatiivselt



Allikas: Eesti Pank

Jooksevkonto defitsiiti kumulatiivselt käsitledes näeme, et kuigi täna on kuiselt mõõtes jooksevkonto saldo jõudnud positiivsele poolele, on pikema ajahorisondi lõikes tegemist väikese muutusega.

Arvestades, et maksebilansi tasakaalu tagamiseks on kumulatiivselt Eestisse paigutatud samas suurusjärgus välisvahendeid, on oluline küsimus, milline on vahekord sisemaise tarbimisse kulunud laenude ning tootlikult paigutatud välisinvesteeringute vahel.

Eesti ettevõtete tootlikkuse näitajate mahajäämus muude Euroopa Liidu riikidega võrreldes on viimastel aastatel püsinud. Samuti on selge, et hiljutine tarbimisbuum toetus peamiselt laenukapitalile. Seega on põhjust öelda, et riiki voolanud välisraha on ulatuslikult liikunud tarbimisse ning madala tehnoloogilise tasemega sektoritesse.

Kuigi jooksevkonto saldo on paranenud, mõjutab aastate jooksul Eestisse paigutatud väliskapitali hulk jätkuvalt siniseid majandusarenguid. Seega vajab peamiselt väliskapitalil põhinev erasektori suur laenukoormus teenindamist, mis on kahtlemata üks Eesti edasist arengut pidurdavatest teguritest.

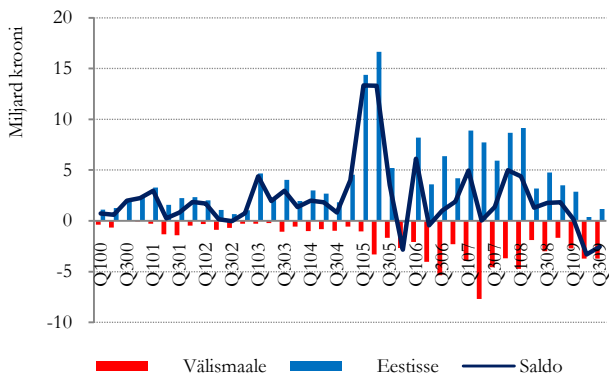
Ekspordimahtude kiirem taastumine impordiga võrreldes jätkub meie hinnangul ka 2010. aastal. Hinnanguliselt kujuneb jooksevkonto ülejääk samasse suurusjärku 2009. aasta ülejäägiga, ulatudes 5,2%-ni SKP-st. Elavnev majandus viib suurenevate välisinvesteeringute ning kasvava sisenõudluse tõttu jooksevkonto saldo 2011. aastal taas nulli piirimaile.

5.5 Otseinvesteeringud

Kui alates 2007. aastast kuni 2008. aasta esimese kvartalini tehti otseinvesteeringuid Eestisse keskmiselt 8 miljardit krooni kvartalis, siis majanduskeskkonna jahenemine tõi kaasa investeerimisaktiivsuse languse.

2009 esimeses kvartalis tehti Eestisse välisinvesteeringuid 2,9 miljardit krooni, teises kvartalis vaid 82 miljonit krooni ning kolmandas kvartalis kujunes otseinvesteeringute voog 55 miljoni krooniga juba negatiivseks (joonis 44). Selle põhjuseks on ühelt poolt välisinvestorite raha väljavõtmine sinsetest ettevõtetest ning teisalt ettevõtete pool teenitud kahjumid (sh finantssektor).

Joonis 44. Otseinvesteeringud

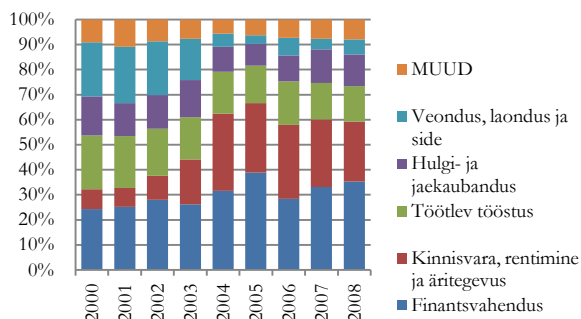


Allikas: Eesti pank

Likviidsuskriis on sundinud välisinvestoreid senisest enam siinsetest ettevõtetest vahendeid kodumaale suunama. Kui varem aitas Eestisse tehtavate otseinvesteeringute saldot positiivsena hoida finantssektor (emaettevõtete laenuid siinsetele tütarettevõtetele), siis laenukraanide koomale tõmbamine on seda mõju vähendanud.

Vaadeldes Eestisse tehtud otseinvesteeringute struktuuri hakkab silma kinnisvara- ja finantssektori suur osatähtsus. See kinnitab ilmekalt, et siia liikunud välisraha on suurel määral toetanud tarbimisbuumi.

Joonis 45. Välisriikide otseinvesteeringute positsioon



Allikas: Eesti Pank

Eestisse tehtud otseinvesteeringute kogumahust on viimastel aastatel finantssektor hõlmanud kolmandiku või enam. Suuruselt teise osatähtsusega on olnud kinnisvarasektor. Nimetatud kahe valdkonna osa kogu otseinvesteeringute positsioonist on viimasel viiel aastal püsinud 60% ümber. Märkimisväärselt väiksem osa (15%) on otseinvesteeringutest tehtud töötleva tööstuse ettevõtetesse ning 12% hulgi- ja jaekaubandusettevõtetesse (joonis 45).

Seega on paljuräägitud Eesti edulugu välisinvesteeringute ligimeelitamise osas kõrvalmaitsega, milles domineerib välispankade

buumiaegne tormiline turuvõitlus. Lähiaastad peaks siiski finants- ja kinnisvarasektorisse tehtud otseinvesteeringute osatähtsust märkimisväärselt langetama. Peamiseks põhjuseks saab taaskord olema pankade suurem konservatiivsus.

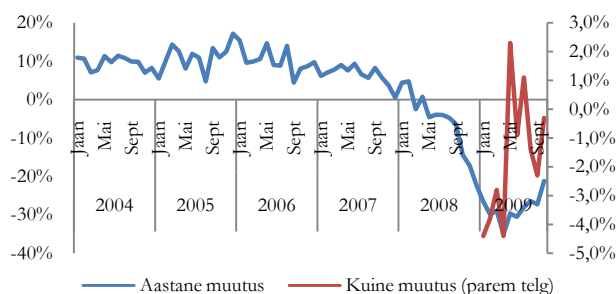
5.6 Tööstustoodang

Tööstustoodangu mahtude langus hoogustus 2008. aasta lõpul ning madalseis jätkus 2009. aastal. Tulenevalt Eesti siseturu väiksusest, mõjutab sinne tööstuse käekäiku olulisel määral eksport. Seetõttu on mahtude suure languse üheks peamiseks põhjuseks välisnõudluse tugev vähenemine Eesti kaupade järele.

Tööstuse sõltuvusele ekspordist viitab ka mahtude dünaamika tegevusalade lõikes. 2009. aasta teises kvartalis oli suurim langus absoluutmahtudes metalli ja metalltoodete tootmises ning puidutöötlemisel ja puittoodete tootmises, kus aastatagusega võrreldes vähenes toodang vastavalt 45,8% ja 35,7%. Nimetatud tegevusalad olid kolmandas kvartalis ka kaupade ekspordis viie absoluutmahtude poolest suurima languse läbinud tegevusala hulgas.

Viimastel aastatel on tehtud ulatuslikke investeeringuid tootmisvõimsuste laiendamiseks ning seetõttu on ettevõtetes hetkel märkimisväärne tootmisvõimsuste ülejääk. Seega võiks välisnõudluse oodatust kiirema taastumise korral tööstustoodang tugevat kosumist näha. Tööstustoodangu mahuindeksi kuine muutus viitab, et viimasel kahel kvartalil on tootmismahude tase olnud suhteliselt stabiilne. Seega on põhjust sarnaselt muu majanduskeskkonnaga rääkida stabiliseerumisest.

Joonis 46. Tööstustoodangu mahuindeksi muutus

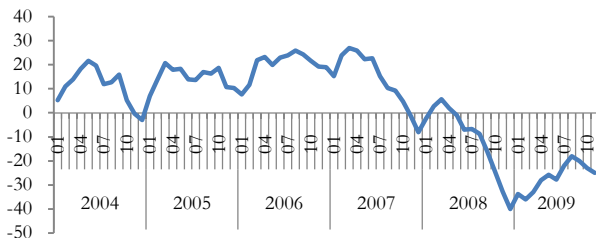


Allikas: Statistikaamet

Konjunktuuriintsituudi poolt koostatav tööstusettevõtete kindlustunde indikaator on aasta algusest alates pöördunud tõusule (joonis 46). Samas on viimastel kuudel märgata korrektsooni

paranemistrendis. Mõnevõrra paranenud tulevikuootused viitavad, et hüllemad ajad tööstuses võivad olla selja taga, kuid ilmselt ei oota tööstusettevõtted olukorra kiiret paranemist.

Joonis 45. Tööstusettevõtete kindlustunde indikaator



Allikas: Eesti Konjunkturiinstituut

Kuna sisemaise tarbimise madalseis lähiajal püsib, sõltub tööstustoodangu taastumine veelgi rohkem väliskeskkonna arengutest. Nii Aasias kui ka USA-s on selgelt märgata valitsuste abiprogrammide toe positiivseid mõjusid. Ka mitmetes Euroopa Liidu riikide majandustes on kosumine ilmne. Euroopa puhul on taastumist samuti toetanud stiimulmeetmed ning iseseisva kiire kasvu saavutamine on tänaste eelduste kohaselt vähetõenäoline. Seega on enamike ekspordipartnerite nõudluse paranemine pigem aeglane.

Kuna tööstusettevõtted on lähiaastatel silmitsi kogu Eesti majanduse struktuursete probleemidega, saavad võtmeküsimusteks olema tootlikkus ja konkurentsivõime. Nimetatud tegurite osas on võimalikud arengud pikem pikaajalised. Seega on meie hinnangul tööstussektori mahtude taastumine järgnevatel aastatel mõõdukas. Hädavajalikuks struktuurseks muutuseks tööstuses on liikumine väärtusahelas ülespoole, suurema lisandväärtusega tootmisharude suunas.

6. VALITSUSSEKTOR

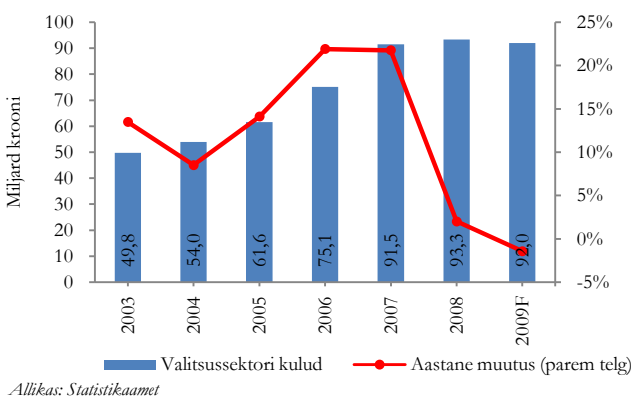
Eesti viimaste aegade arenguid on märkimisväärselt mõjutanud valitsuse tegemised. On ka mõistetav, et kriisi ajal riigi tähtsus majandusprotsesside mõjutamisel kasvab. Erinevalt paljudest riikidest ei ole Eesti majanduse elavdamiseks otsustanud riikliku toe kasuks. Ühest küljest on seda pärssinud vähesed reservid, teisalt aga piiratud võimalused laenuvõtmisel.

Seevastu on valitsus kärpinud kulusid ning eelarvepositsiooni parandamiseks tehti 2009. aastal muudatusi kokku 19,1 miljardi krooni ulatuses. Kärpe number on suur, kuid peamiseks põhjuseks selle juures oli asjaolu, et 2008. aasta sügisel kinnitatud 2009. aasta eelarve lähtus vägagi optimistlikest tuluprognosidest.

Seega võib valitsuse tegevuse aktiivsust 2009. aastal hinnata positiivseks, kuid eelnev tegevus (eelkõige kriisi hiline tunnistamine) oli valitsuse aasta alguseks pannud üsna raskesse olukorda. Täpsema hinnangu saame valitsuse tegevusele anda 2010. aasta lõpus, mil selgub, kas euro saamise lakmustest on läbitud.

Sisemaise nõudluse ulatuslik langus ning seetõttu kannatanud maksulaekumised on põhjuseks, miks valitsusega seotud keskseimaks teemaks on olnud riigieelarve. Võrreldes ülejäänud Balti riikidega oli Eesti eelarvepoliitika buumiaastatel võrdlemisi konservatiivne, ent suur välisraha sissevool ning seeläbi tekkinud jooksevkonto ulatuslik ebatasakaal mõjutas valitsuse fiskaalpoliitikat.

Joonis 47. Valitsussektori kulud



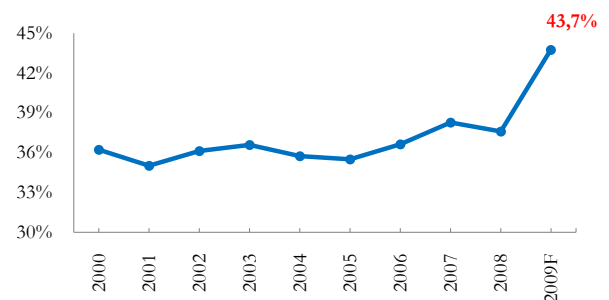
Kui 2005. aastal olid valitsussektori eelarve kulud veel 61 miljardit krooni, siis 2008. aastaks ulatusid need juba 93 miljardi kroonini (joonis 47). Kuigi kulude mahu ulatuslikku kasvu (2006.–2007. aastal enam kui 20%) toetas SKP kiire nominaalkasv, oli

probleemiks, et peamiseks kasvullikas oli välisraha. Majanduskeskkonna järsk halvenemine tõi kaasa välisraha sissevoolu peatumise ning liigne optimism eelarvetulude prognoosimisel oligi saanud probleemiks.

Alates 2005. aastast on riigi kulude tase sisemajanduse koguprodukti suhtes püsivalt tõusnud. Eriti suur hüpe on toimunud 2009. aastal, mil valitsussektori kulude suhe peaks ulatuma enam kui 43%-ni SKP-st. Arvestades 2010. aasta riigieelarve eelnõus plaanitud kulude mahtu, püsib sarnane tase ka 2010. aastal.

Võrreldes valitsussektori kulude suhet SKP-sse ülejäänud Euroopa riikidega on Eesti näitaja poolest seni olnud pingerea tagumises osas. 2009. ning 2010. aasta kulude püsimine suhteliselt samal tasemel 2008. aastaga võrreldes toob SKP languse tõttu kaasa suhtarvu märgatava kasvu.

Joonis 48. Valitsussektori kulude osakaal SKP-s



Allikas: Statistikaamet

2008. aastal ulatusid enam kui pooltel Euroopa riikidel valitsussektori kulud üle 45% SKP-st, seega ei ole Eesti kulude tase näiliselt probleem.

Samas on tänased riigi rahalised võimalused oodatava SKP mahu näol 2006. aasta tasemel, kuid kulutuste tase ligikaudu samal tasemel kui majandustsükli tipus. Kuigi järgnevatel aastatel on abi tulu poolele tulemas Euroopa Liidu toetusrahade näol, ei saaks öelda, et eelarve planeerimisel oleks lähenemine konservatiivne.

Valitsuse püüdlused euroalaga liitumiseks on riigi rahanduse seisukohalt tervitatavad, aidates kaasa fiskaaltasakaalu parandamisele. Samas piiravad Maastrichti kriteeriumide täitmiseks vajalikud muudatused oluliselt sisemaist nõudlust, mis on omakorda vähendanud maksutululid.

Maksutulude prognoosi korrigeeriti 2009. aasta kahe lisaelarvega algsest plaanitud 77,1 miljardilt kroonilt

63,4 miljardile kroonile. See on 9,8% vähem kui 2008. aasta maksulaekumised. Novembri seisuga laekus makse kokku 57,4 miljardit krooni ehk 90,5% planeeritust. Seega on maksumulud aasta kokkuvõttes algselt planeerituga võrreldes laekunud mõnevõrra väiksemas mahus, kuid peaks jääma soovitud defitsiidi piiridesse.

Mittemaksuliste tulude osas on valitsus eelarvedefitsiidi soovitud piires hoidmiseks teinud jõupingutusi erinevate ühekordsete tulude kaasamisel. Meetmete hulgas olulisemateks on riigiettevõtete dividenditulude maksimaalne ärakasutamine.

Kui seni oli Riigieelarvesse planeeritud omanikutulusid 1,389 miljardit krooni, siis Eesti Energia, Tallinna Sadama ning Eesti Panga 2008. aasta majandustulemuste alusel oleks võimalik dividenditulud koguda enam kui 3 miljardit krooni.

Lisaks on Eesti Telekomis müügitehingu tõttu makstavatest lisadividendidest võimalik eelarvetulusid kasvatada 518 miljoni krooni võrra. Tegelik summa selgub ilmselt siis, kui on selge, kas eelarvedefitsiidi nõutud piiresse jäämine on teostatav.

6.1 Kohalikud omavalitsused

2009. aastal raskenes kohalike omavalitsuste finantsseis, mille taga oli peamiselt kasvav tööpuudus ning sellest tulenev maksumulude alalaekumine. Kuna need trendid on jätkumas ka 2010. aastal, võib tõenäoliselt pidada kohalike omavalitsuste finantsseisu jätkuvalt halvenemist.

Lisaks on probleemiks see, et on mitmed omavalitsusi, mis headel aegadel on võtnud rohkelt kohustusi. Üheks näiteks on siin Tallinna linn. 2010. aasta planeeritud eelarvetuludeks on 7 miljardit krooni. Linna senine laenukohustuste maht on ligi 3,5 miljardit krooni. See on ligi 50% eelarve mahust ehk lähedane seadusega kehtestatud 60% piirmäärale.

Samas on tegelikkuses Tallinna pikaajaliste kohustuste seis oluliselt pingelisem. Seda tulenevalt linna poolt algatatud nn avaliku sektori partnerlusprojektidest (PPP-projektid). Pealinna PPP-projektid on suuremahulised ning pikaajalised koostööprojektid eraettevõtete ja koolide renoveerimiseks ning munitsipaalorterite ehituseks. Nimetatud projektide maht kokku ulatub 7,3 miljardi kroonini ning 2009. aastal ulatusid projektidega seotud kohustused 1,1 miljardi kroonini. Kas nimetatud kohustusi lugeda linna võlakohustuste

hulka või mitte, sõltub tõlgendamisest. Linn on seni kajastanud PPP-projekte kasutusrendi mitte kapitalirendina, näidates seega perioodilisi makseid jooksva kuluna ning pääsedes seeläbi kohustuse kajastamisest bilansis. Samas on meie hinnangul olemuslikult tegemist pigem pikaajalise võlakohustusega.

Seega on linna võlakoorem reaalsetelt ligi 10,8 miljardit krooni ehk 154% eelarvest. Summaarselt on see samas suurusjärgus Eesti riigivõlaga. Arvestades ka teisi fikseeritud kulusid on Tallinnas eelarve kärpimine muutumas üha raskemaks. See on ka üks põhjuseid, miks tänaseks on teatatud Tallinnas uute kohalike maksude kehtestamisest.

Sarnaste raskete valikute ees on ka teised kohalikud omavalitsused ning üha suuremaks on kasvanud tõenäosus, et 2010. aastal tuleb uudiseid selle kohta, et mõned kohalikud omavalitsused ei suuda enam kohustusi rahavooliselt teenindada.

6.2 Euro 2011.aastaks?

Eesti euroalaga liitumise osas on viimasel ajal lisandunud mitmeid toetavaid arvamusi rahvusvahelisel tasandil. Samas on eurokriteeriumite täitmine 2010. aastal jätkuvalt suur väljakutse.

Tööpuuduse kasv suurendab maksude alalaekumise riske. Lisaks jälgitakse Maastrichti kriteeriumite puhul mitte ainult riigieelarve, vaid kogu valitsussektori eelarve tasakaalu, mistõttu on täiendavaks riskiks ka kohalike omavalitsuste ja muude valitsussektori institutsioonide ning asutuste rahaline seis. Laenude ning riigi reserve abil on probleemid küll jooksvalt lahendatavad, kuid eurokriteeriumite suhtes on oluline, et valitsussektori eelarvepositsiooni hinnatakse valitsussektori sissetulekute ja väljaminekute vahe kaudu. Tähtis ei ole, kas eelarvepuudujäägi korral finantseeritakse seda reserve või täiendavate laenude abil.

Seega on vaatamata 2009. aasta fiskaaleesmärkide võimalikule täitmisele aasta 2010 tulemas taas keeruline. Kuigi valitsus on seni näidanud võimet vajalikke otsuseid vastu võtta, ei sõltu peaaesmärgi täitmisel kõik vaid kohalike poliitikute tegemistest. Oma osa saab olema vastavate institutsioonide poliitilisel valmisolekul Eesti euroalasse vastuvõtmisel.

Meie hinnangul on euro saamise tõenäosus aastaks 2011 hetkel ligikaudu 65%. Paistab, et välisinvestorid hindavad seda tõenäosust madalamalt ning Eestis

peetakse tõenäosust suuremaks. Inflatsioonikriteerium on täidetud, kuid selle täitmine ei olnud suure kahtluse all. Kriitiline punkt on eelarve defitsiidi hoidmine alla 3% SKP-st, mida ohustavad meie hinnangul kaks suuremat riski:

- 1) Kuna eelarve defitsiit on kujunemas 3% lähedusse, on olemas risk, et mõne teguri tõttu võidakse minna üle 3% piiri. Üheks selliseks teguriks on kohalike omavalitsuste liigne kulutamine aasta lõpus.
- 2) Kevadel hindab Eesti vastavust kriteeriumitele Eurostat. Kuigi risk ei ole väga suur, eksisteerib võimalus, et teatav osa valitsuse ühekordsetest tuludest hinnatakse erakordseks tuluks. Oluline on eelarve puhul just jätkusuutlikkus. Seega mängib siin väga suurt rolli töö „tagatubades” – tähtis on otsuse juures Euroopa poliitiline meelestatus Eesti europüüdluste suunal.

Euro kasutuselevõtmine või selle edasilükkumine on oluline tegur, mis siinseid majandusarenguid lähiaastatel kujundab. Peamisteks euroga seonduvateks mõjuteguriteks on.

- 1) Välisinvestorite usaldus – euro tulek mõjub positiivselt välisinvesteeringuile;
- 2) Maastrichti kriteeriumite täitmine – võimaldab edaspidi valitsuse kulude suurendamist välisfinantseerimise abil.

Välisvahendite kaasamine tulevase kasvu finantseerimiseks on möödapääsmatu. Siin on Eesti atraktiivsus välisinvesteeringute ligimeelitamiseks peamiseks teguriks. Euroalaga ühinemise edasilükkumine jätab endiselt päevakorda devalveerimisriski ning väliskapitali tee siia järgneva paari aasta jooksul kujuneks tunduvalt vaevalisemaks.

Rääkides Skandinaavia investoritega, usuvad neist paljud, et devalveerimisest ei ole Baltikumist pääsu. Olulist rolli sellise arvamuse tekkimise juures mängib ilmselt see, et Skandinaavia puhul devalveerimine 1990ndatel aitas, mistõttu kiputakse seda üks-ühele Baltikumi üle tooma. Baltikumis on aga suur hulk laene välisvaluutas, mistõttu ei ole antud võrdlus päris ühene.

Kuna valitsuse võlakoorem on hetkel Euroopa madalaimate hulgas, annaks Maastrichti kriteeriumide täitmine Eestile vabamad käed ka välislaenude kasutamisel.

Juhul kui vastus Euroopa Komisjoni poolt 2011. aastal eurotsooniga liitumiseks on eitav, kaotab Eesti märkimisväärselt välisvahendite sissevoolus. Tänapäevaste eurosuunaliste jõupingutuste nurjumine kergitaks suure tõenäosusega ka intressitasemeid, mis omakorda pärsiks sisemaist nõudlust.

Seega on euro kasutuselevõtul Eestile vähemalt kaks selgelt positiivset mõjutegurit, mille mitterealiseerumine võib majanduse kasvufaasi jõudmist olulisel määral edasi lükata.

Euro võimalik saabumine mõjutab väga konkreetselt majanduse taastamise kiirust, meie hinnangul ulatub euroalaga liitumise positiivne mõju lähiaastatel suurusjärguni 2% SKP-st aastas.

6.3 Välistoetused

Üheks oluliseks võimaluseks lähiaastatel majanduskasvu elavdada on välistoetused. Esiolulistel hinnangutel kasutas Eesti esimese EL programmiperioodi jooksul toetusi 5,8 miljardi krooni ulatuses. Järgnevatel aastatel on EL vahendite kasutamisel oodata olulist kasvu

EL uuel eelarveperioodil 2007-2013 peaks Eestil olema võimalik struktuuritoetusi kasutada 53,3 miljardit krooni, millest väljamakseid tehakse 2015. aasta lõpuni. Praeguseks on sellest erinevatele projektidele eraldatud 22 miljardit krooni. Vastavalt Rahandusministeeriumi prognoosidele on nii 2010. kui ka 2011. aastal oodata välistoetusi kokku enam kui 15 miljardit krooni, moodustades seega koguni 7% SKP-st.

Eurotoetuste mahu märkimisväärne suurenemine lähiaastatel on Eesti jaoks hea võimalus täita tühimik, mida arenenud riikidel on võimalik täita stimuleerimisvahenditega. Sel viisil saab Eesti pehmendada kriisi mõju ning kiirendada majanduse taastumist.

Riigi ülesandeks peaks olema aidata igati kaasa, et abiraha kasutatakse ära maksimaalselt. Oluline on, et eurotoetuseid ei suunataks üksnes infrastruktuuri, vaid ka edasise majanduskasvu toetamiseks. Asfalt ja betoon on vajalikud, kuid majanduskasvu edaspidi ei tekita.

Tabel 5. Välistoetuste oodatav maht (mln kr)

Allikas: Rahandusministeerium

	2010	2011	2012	2013
Välistoetused	15 023	15 620	13 261	10 794
sh fondide lõikes:				
Euroopa Sotsiaalfond	1 108	1 422	1 035	921
Euroopa Regionaalarengu Fond	6 036	6 635	4 626	3 378
Ühtekuuluvusfond	3 935	3 963	3 670	2 444
EAGGF Tagatisrahastu / EAGF	1 319	1 564	1 732	1 876
Maaelu arengu Euroopa põllumajandusfond	1 710	1 667	1 695	1 674
Euroopa Kalandusfond	222	173	173	194

EKSTRA 2

KUIDAS EDASI EESTI MAJANDUS?

Kriitilised tegurid

Praegu kulub nii ettevõtete kui ka riigi tähelepanust suur osa kriisi mõjudega tegelemisele. Samas on aeg sealmaal, et seada sihte uueks kasvufaasiks. Nii valitsusel kui ka erasektoril on valikuid tehes hea võimalus viimaste aastate kogemustest õppida. Kriis on globaalselt ajaks, millal riikide ning ettevõtete vahel jõuooni ümber mängitakse, seega on tegutsemine kriisi ajal olulise tähtsusega. Eesti on ka varem silma paistnud kriitilistel hetketel õige kursi valimisega, peame targalt tegutsema, et praeguse kriisi järel saaks sama öelda. Pikemaajalise õige kursi jaoks on vajalikud Eesti majanduse struktuuraalsed muutused, mis lühiajaliselt ei pruugi olla mugavad otsused. Edasise majandusliku arengu seisukohast võib põhiliste pikemaajaliste kriitiliste teemadena välja tuua:

- 1) **Erasektori kõrge laenukoormus – sisemaine nõudlus püsib nõrk;**
- 2) **Madal tootlikkuse tase, madala lisandväärtusega tootmise suur osakaal;**
- 3) **Madal konkurentsivõime eksporditurgudel;**
- 4) **Hariduspoliitika ja tööjõuturg.**

Erasektori kõrge laenukoormus. Erasisikute ja ettevõtete aktiivne laenamine headel aegadel on tegur, mis eelnevatest buumiaastatest kaasavõetuna pikaks ajaks majandust koormama jääb. Buumi käigus oli laenukasv kiire ning Eesti erasektori laenukoormus SKP suhtes on kasvanud Kesk- ja Ida-Euroopa keskmisest kõrgemaks. Kui ettevõtete puhul on probleemi osaliselt võimalik heade majandustulemuste läbi leevendada, siis erasisikute puhul võib öelda, et nimetatud võimaliku majanduskasvu katalüsaatori potentsiaal on mõneks ajaks ette ära kasutanud.

Madal tootlikkus ja tööviljakus. Eesti majanduse üheks peamiseks probleemiks on madal efektiivsus. See väljendub madala tootlikkusega ettevõtete ning vastavate sektorite ja tootmisharude domineerimises. Seeläbi on tootlikkuse ning lisandväärtuse märkimisväärne kasv raskendatud. Viimaste aastate majanduskasv tulenes suuresti laenurahal põhinenud nõudluse hüperkasvust, mis vähendas ettevõtete motivatsiooni tootlike investeeringute tegemiseks. Probleemiks kujunes tõsiasi, et suur osa ettevõtete investeeringutest moodustas kinnisvara soetamine, mitte aga panustamine ettevõtte tootlikkuse taseme tõstmiseks. Investeeringud arendus- ja teadustegevusse (R&D) on enamasti pikema tasuvusperioodiga ning seega kõrgema riskiga, kuid samas luues eeldused teenida tulevikus suuremat tulu.

Madal konkurentsivõime eksporditurgudel. Lähiaastatel eeldatav sisemaise tarbimise madalseisu püsimine on põhjus, miks viimasel räägitakse ajal üha enam ekspordist ning selle võimalikust rollist majanduskasvu elavdamisel. Erinevate osapoolte tähelepanu koondumine ekspordi suunal on kindlasti positiivne, kuid see on alles pika protsessi algus. Senised valitsuse poolsed sammud on jäänud pigem pealiskaudseteks.

Hariduspoliitika ja tööjõuturg. Eesti hariduspoliitikas on iseseisvuse ajal tehtud erinevaid pisiremonte. Samas on nii põhi- kui ka kõrghariduse tasandil palju teha, et muuta haridussüsteem kaasaegseks ning eelkõige kohalikust tööturu vajadusest lähtuvaks. Tööjõuturg, selle paindlikkus ja suutlikkus kohanduda majanduse struktuursetele vajadusele, on tihedas seoses hariduses toimuvaga. Eelnevas kahes punktis toodud probleemide lahendamine ei ole võimalik ilma tööjõuturu ja hariduspoliitika vastavate toetvate muutusteta.

EKSTRA 2

Võimalikud arengud

Erasektori kõrge laenukoormus. Eratarbija laenuvõime oluline taastumine saab toimuda ainult läbi laenujäägi vähenemise ja palgataseme tõusu. Lähiaastatel need arengud aga soosivas suunas kiirelt liikumas ei ole. Laenukoormuse vähendamine on lähiaastatel üheks märksõnaks ka ettevõtetele ning see mõjub pärssivalt investeerimisaktiivsusele. Seega jääb nii eratarbijate kui ka ettevõtete panus majanduse elavnemisse lähiaastatel tagasihoidlikumaks kui eelneval kasvuperioodil. Head ja lihtsat lahendust kõrge laenukoormuse alandamiseks ei ole, kuid probleemi aitab leevendada tulemuslik tegelemine ülejäänud kriitiliste teguritega.

Madal tootlikkuse tase, madala lisandväärtusega tootmise suur osakaal. Tootlikkuse ja tööviljakuse kasvu eelduseks laiemas mõistes on muutused majandusstruktuuris. Suundumine kõrgema lisandväärtusega majandusmudeli suunas eeldab muuhulgas olulisi tehnoloogilist arengut tagavaid investeeringuid ja panustamist inimkapitali arengusse. Ei ole põhjust väita, et praegu sellesuunaline tegevus oleks olematu. Selleks on aga vajalikud investeeringud, mis ettevõtete üsna suure laenukoormuse tõttu on raskendatud. See on koht, kus riik saaks ja peaks erasektorit toetama.

Madal konkurentsivõime eksporditurgudel. Siseturu nõrkus järgnevatel aastatel sunnib ettevõtteid üha enam välisurgude poole vaatama. Tegemist on positiivse trendiga, mida on näha paljude ettevõtjatega suheldes. Kujunenud olukord sunnib senisest enam efektiivsusse ja tootlikkuse kasvu panustama. Seetõttu võib pikemas perspektiivis tootlikkuse näitajates positiivseid muudatusi oodata ka üksnes majandusliku iseregulatsiooni tulemusel. Samas on just eelnenud punktis kajastatud madal tootlikkus ja tööviljakus ekspordi raskendav tegur.

Hariduspoliitika ja tööjõuturg. Soovitud suundumine teadmispõhise majandusmudeli suunas suurendab veelgi enam hariduspoliitika reformimise vajadust – teadmispõhisuse üheks alustalaks on kõrgelt spetsialiseeritud teadmiste ja oskustega inimkapital. Selle arendamine peab olema edaspidi senisest oluliselt prioriteetsem. Ilma tugeva kaasaegsete teadmiste ja oskusteta tööjõu olemasoluta ei ole kasu investeeringutest ega muudest tootlikkuse tõstmiseks tehtavatest meetmetest.

Palju on küsitud, mis võiks olla Eesti majanduse uus edumudel? Räägitud on Nokia otsingutest, kuid meie arvates on sellega lattu ebarealistlikult kõrgele. Nokia ei sünni tühjalt kohalt – Soomes hakati selleni jõudmiseks vundamenti looma juba aastakümneid varem. Olulist rolli selles mängis haridusreform. Sarnase vundamendi ladumist peaks alustama juba praegu, et tekitada kümne või kahekümne aasta pärast võimalus “Eesti Nokia” leidmiseks.

EKSTRA 2

Meie arvates võiks Eesti uus edumudel olla allhange Lääne-Euroopale. See ei ole kahtlemata nii atraktiivne loosung kui “Eesti Nokia”, kuid lähemalt vaadates peitub selles suur võimalus. “Eesti Nokia” lootusetus seisneb juba selles, et meie võime konkureerida väärtusahela kõige ülemises osas on nõrk. Positsiooni parandamiseks on peamine võimalus liikuda väärtusahelas järkjärgult ülespoole – tehes algselt näiteks BMW-le lihtdetailide ning kogemuste saades liikuda edasi keerulisemate elektroonikalahenduste juurde. Seotus Ida- ja Lääne-Euroopa riikide vahel on tihenunud, seda nii finantssektori kui ka erinevate abiprogrammide kaudu. See tõstab Lääne-Euroopa riikide huvi Ida-Euroopa majanduste parema käekäigu suhtes ning suurendab muuhulgas Lääne-Euroopa riikide soovi tellida allhange Aasia asemel Ida-Euroopast. See võib olla meie võimalus, peame oskama seda lihtsalt teistest Kesk- ja Ida-Euroopa riikidest paremini ära kasutada.

Kokkuvõttes sõltuvad Eesti tulevikuperspektiivid paljudest sise- ja välismaisetest pisiasjadest. Samas määrab konvergensti tempo pikemaajaliste kriitiliste edutegurite õige valik ja nendele keskendumine. Praegu on üldine konsensus seisukohal, et lähiaastate peamisi majanduspoliitilisi suundi peab olema riigi tasakaalustatud arengut tagava jätkusuutliku majandusmudeli otsimine ja väljatöötamine. Sellesuunalist konstruktiivset sihipärast tegevust siiski pigem napib. Kindlasti on üheks oluliseks põhjuseks valitsuse praegune keskendumine eurokriteeriumite täitmisele ning kriisi mõjude leevendamisele. Samas on hädavajalik tulevasi arengueeldusi kindlustavaid tegevusi aktiveerida juba nüüd. Seda selleks, et edasises heaoluvõidujooksus kujundada pragusest kriisist oma võimalus.

7. MAKROPROGNOOS

7.1 Eesti majanduse positiivsed ja negatiivsed mõjutegurid 2010. aastal

Majandust suunavad erinevad positiivsed ja negatiivsed tegurid võivad sageli muutuda. 2010. aasta arengute prognoosimiseks vaatame, millised on peamised lühiajaliselt olulised tegurid ning milline on nende võimalik mõju majandusele.

Positiivsed tegurid

- 1) Jooksevkonto positiivne saldo. Jooksevkonto plusspoolele jõudmine viitab, et praeguse majandusaktiivsuse juures ei ole riik välisfinantseerimisest liiga sõltuv. Muuhulgas mõjub see positiivselt võimalike välisinvestorite sentimendile.
- 2) Varahindade ja palkade langus. Kuigi kohaliku majanduskeskkonna jaoks on varahindade ja palkade langus olnud negatiivse mõjuga, parandab see Eesti konkurentsivõimet. Siinsed tootmissisendite hinnad on oluliselt langenud ning see muudab ka võimaliku välisinvestori jaoks Eesti taas atraktiivsemaks.
- 3) Potentsiaal euro saamiseks. Hindame, et euro võimalik tulek tähendaks lähiaastateks täiendavat majanduskasvu 2% ulatuses.
- 4) Eesti madal riigivõlg ja mõõdukas eelarvedefitsiit. Kui globaalselt tõuseb üha rohkem päevakorda riikide eelarve defitsiit ja kõrge riigivõla tase, siis Eesti tugevus nendes näitajates toob meile positiivset tähelepanu.
- 5) Euroopa Liidu struktuurifondidest laekuv raha. Kuni 15 miljardit krooni euroraha tasakaalustab 2010. aastal märkimisväärselt kriisi negatiivseid mõjusid. Ilma märgitud abisummata oleks Eestil raske iseseisvalt fiskaalpoliitilise eesmärgi täita.

Negatiivsed tegurid

- 1) Pankade laenumahu vähenemine. Finantssektori tähtsus on jätkuvalt Eesti jaoks kõrge ja pankade madal laenuaktiivsus ning tõenäoline laenumahu vähenemine pidurdab majanduskeskkonda.
- 2) Madal konkurentsivõime. Eesti liigub konkurentsivõime paranemise suunas, kuid kriisiga tekkinud konkurentsivõime nõrgenemine oli ulatuslik, mistõttu ei ole 2010. ja 2011. aastal olulisi muutusi selles osas toimumas.
- 3) Tööturu probleemid. Töötuse määra kasv ning jätkuv surve palkadele rõhub 2010. aastal jätkuvalt tarbijat, survestades eratarbimist ja tarbijausaldust.
- 4) Võimalikud erasektori probleemid laenude teenindamisel. Seotud eelmise punktiga. Tõenäoliselt suureneb ettevõtete ja eraisikute arv, kellel on probleeme laenude teenindamisega - see mõjutab majanduskeskkonda negatiivselt.

Pluss või miinus?

Globaalne majandus. On veel ebaselge, kas globaalse majanduse mõju on 2010. aastal Eesti jaoks negatiivne või positiivne, see sõltub maailma majanduse trendides. Peame tõenäoliseks, et pigem on globaalsete trendide mõju negatiivne.

Kokkuvõtvalt on meie hinnangul positiivsete ja negatiivsete tegurite mõjud võrdlemisi tasakaalus. Seetõttu kujuneb aasta 2010 kohandumise aastaks. Majanduse tugevat kosumist veel oodata ei ole ning jätkub vundamendi ladumine uueks kasvufaasiks.

7.2 Makroprognoos

Lisaks põhiprognoosile toome välja ka võimaliku positiivse ja negatiivse stsenaariumi.

Maailmamajanduse peamise suunakujundaja USA majanduskasvaks ootame põhistsenaariumi põhjal 1,0%. Sisemaiste eelduste puhul on meie hinnangul tähtsaimaks eelduseks Eesti eurokriteeriumite täitmine või mittetäitmine. Põhistsenaariumis hindame tänaste eelduste juures Eesti võimalust täita eurokriteeriumid 65% tõenäosusega.

Põhistsenaariumi kohaselt ootame 2010. aastal Eesti SKP reaalkasvaks 1,0%. Kasvav tööpuudus ning pankade konservatiivsus tingib madala sisenõudluse püsivuse. Sisemaise tarbimise madalseis püsib, eratarbimise aastane langus aeglustub 2009. aasta 17%-lt 4%-ni. Ettevõtete investeerimisaktiivsus on samuti madal. Põhjusteks on vabad olemasolevad tootmisressursid, raskendatud finantseerimisvõimalused ja aeglaselt taastuv nõudlus.

Sisenõudluse taastumist on oodata 2011. aastal, mil ootame eratarbimise kasvuks 3%. Lisaks toetab omalt poolt kosumist varahindade mõõdukas kasv, mida toetaks lisaks ka eurokriteeriumite võimalik täitmine.

Kuigi majandusaktiivsuse taastumine on põhistsenaariumi korral mõõdukas, aitab 2010. aastal positiivseid kasvunumbreid saavutada väga madal võrdlusbaas 2009. aastast. Edasise kasvutempo osas saavad määravaks globaalse majanduskeskkonna arengud.

Lisaks oodatavale välisnõudluse paranemisele aitavad 2011. aastal kiiremaid kasvunumbreid saavutada eratarbimise ja ettevõtete investeeringute kasv. Investeeringute puhul oleks võimalikuks positiivseks lisateguriks eurokriteeriumite täitmine.

Prognoosi riskid

Globaalses majanduses on erakordsed ajad – nii kriis kui ka riikide sekkumine on erakordse ulatusega. Kuna ajaloost on seetõttu võrreldavate olukordade leidmine keeruline, on prognoosimise aluseks olevate eelduste võimalik varieeruvus tavapärasest suurem. Lisaks põhiprognoosile oleme koostanud lisastenaariumid, mis võtavad arvesse praegusel hetkel vähetõenäolisemaid sündmusi.

Prognoosis arvestame oluliste makrotrendide tingimuslikke muutusi ning seeläbi hindame

globaalse majandussüsteemi võimalikku mõju Eesti peamistele kasvuteguritele. Usume, et lähiaastail on globaalselt suurimateks riskideks: 1) majanduste iseseisev kasvuvõime toetusmeetmete vähenemisel/lõpetamisel; 2) inflatsiooni ja varamullide tekke oht vs deflatsiooni püsimine; 3) finantsüsteemi tegelik tervis; 4) riikide suurenev laenukoormus ning fiskaaltasakaal; 5) valuutakursside liikumine; 6) finantsturgude käitumine.

Lähiregioonis on peamisteks riskideks olukord KIE regioonis, Lätis ning Leedus. Viimaste puhul on eelkõige määrav valuutakursside dünaamika. Oluline on ka sealne üldine makrokeskkonna stabiilsus ning selle mõju ekspordinõudlusele.

Sisemaiste riskide hulgas on põhitähelepanu all eurokriteeriumitega seonduv, tööturu arengud, välisnõudluse ja ekspordimahtude dünaamika, pankade tegevus ning laenumahtude kujunemine. Põhistsenaariumi tõenäosuseks hindame 70%.

Kui vaadata lähivaates mikroskoobiga, võib öelda, et Eesti ettevõtete tervis on kindlasti nõrgem kui 2007. aastal. Põhjuseks see, et kriisi mõju on olnud väga ulatuslik enamikes sektorites. Kriisil on kindlasti ka tervendav efekt ja seepärast on paljud Eesti majanduse pikema perioodi trendid liikumas õiges suunas. Headeks näideteks on siin jooksevkonto saldo plusspoolele jõudmine, ettevõtete efektiivsemaks muutumine või senisest enam päevakorda tõstatav ekspordile ümberorienteerumine.

Vaadates aga olukorda laiemalt, võib öelda, et Eesti majandus on täna tervem kui 2007. aastal, buumi tüüp. Tõsi, kriisiga kaasnev kohandumisprotsess on veel käimas. Paljud tegurid, mis positiivsemalt mõjuvad, on väga pikaajalised ning 2010. aastal veel eriti mõjule ei pääse. Seetõttu julgeme täna olla viie aasta lõikes Eesti majanduse suhtes positiivsemad, kui saime seda olla 2007. aastal.

Positiivne lisastsenaarium

Globaalne kasv oodatust kiirem. Aasta teises pooles on maailmamajandus oodatust mõnevõrra kiiremini kosunud. Üheks peamiseks teguriks selle taga on riiklike abimeetmete seniolematu ulatus. Millises mahus maailma juhtriigid stiimulmeetmeid jätkavad, on täna keeruline prognoosida. Paljuski sõltub see sellest, kuidas lähikvartalite jooksul üldine majanduskeskkond käitub.

Samaväärses mahus toetusmeetmete kasutamine ei ole jätkusuutlik ning põhiprognosis lähtume eeldusest, et toetuste maht 2010. aastal on vähenemas. Juhul kui stiimulmeetmete kõrge tase püsib ka 2010. aastal, on suurriikidel paremad kasvuvõimalused. Selline sündmuste käik on meie hinnangul vähetõenäoline. Juhul kui maailmamajanduse taastumine kujuneb siiski V-kujuliselt, on võimalik, et USA majanduskasv 2010. aastal ulatub 5%-ni.

Eesti jaoks tähendaks see oodatust suuremat välisõudlust. Positiivse lisastsenaariumi põhiosa on ka eurokriteeriumite täitmine. Juhul kui rakenduvad mõlemad peamised positiivsed eeldused, ootame Eesti 2010. aasta majanduskasvuks 4%. Hindame kokku positiivse stsenaariumi tõenäosuseks 10%.

Tabel 6. Majandusprognosis põhinäitajate lõikes

Allikad: Tark Investor prognoosid, Eesti Pank, Statistikaamet

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
SKP (mlrd krooni)	151,5	175,0	207,0	244,5	251,5	213,0	212,0
SKP muutus püsivhindades (%)	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,5	1,0
Tarbijahinnaindeksi muutus (%)	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	-0,2
Jooksevkonto (% SKPst)	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	5,0	5,2
Eratarbimise muutus püsivhindades (%)	9,6	9,9	13,0	6,6	-4,8	-17,0	-4,0
Eksporti muutus jooksevhindades (%)	19,1	30,1	24,5	4,1	5,4	-25,0	4,0
Impordi muutus jooksevhindades (%)	17,3	22,8	30,2	6,8	-5,0	-34,0	-3,0
Töötuse määr (%)	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	15,7	18,0
Keskmise brutokuupalga muutus (%)	8,4	10,8	16,5	20,5	13,9	-4,1	-5,0
Valitsussektori eelarve tasakaal (%)	1,6	1,6	2,3	2,6	-2,8	-2,9	-3,0

Negatiivne lisastsenaarium

Maailmamajanduse taastumine oodatust aeglasem, eurolootus luhtub. Sarnaselt positiivse stsenaariumiga on negatiivse stsenaariumi võtmeküsimuseks maailmamajanduse käekäik. Lisaks stiimulmeetmete jätkumise võimaliku ulatusega seonduvale ebakindlusele on oluliseks küsimuseks, milliseks kujuneb majanduste iseseisev kasvuvõime. Hiljutised sündmused Dubais ja Kreekas näitavad, et finantsturgudel võib olla varuks täiendavaid negatiivseid üllatusi. Negatiivse lisastsenaariumi puhul ootame 2010. aasta SKP reaalkasvuks USA-s -2%.

Eesti jaoks tähendaks see oluliselt tagasihoidlikumat ekspordinõudlust. Samuti püsivate riskide tõttu tagasihoidlikumaid krediitvõimalusi. Meie hinnangul olulisima sisemaise riskitegurina oleks eurokriteeriumite mittetäitmine sünnise majanduskeskkonnale negatiivse mõjuga. Juhul kui Eestil ei õnnestu 2010. aastal positiivset eurootsust saada ning täitub maailmamajanduse negatiivne stsenaarium, ootame Eesti SKP reaalkasvuks 2010. aastal -5%.

EKSTRA 3

Eesti konkurentsivõime ja krooni reaalne efektiivne vahetuskurs (REER)

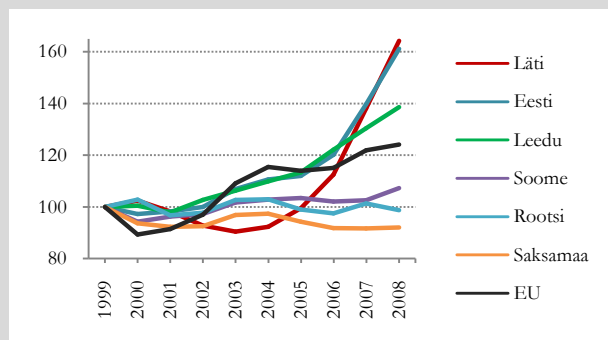
Konkurentsivõime üheks näitajaks on riigi ja ettevõtete suutlikkus tagada oma toodetele ja teenustele nõudlus välisurgudel. Muuhulgas mõjutab seda olulisel määral pakutava hinnatase. Hinnataseme üheks väliseks mõjutajaks on vahetuskursside dünaamika. Seetõttu saab riikide konkurentsivõime muutust mõõta reaalse efektiivse vahetuskursi (*Real Effective Exchange Rate* – REER) kaudu. REER võrdleb nominaalseid vahetuskursse ning inflatsiooni riigi peamiste kaubanduspartneritega.

REER-i tõus kaasneb juhul kui kodumaise inflatsiooni kasv on kiirem võrreldes kaubanduspartnerite keskmise määraga. REER-i dünaamikat mõjutab ka nominaalse vahetuskursi muutus. Kodumaise valuuta tugevdamine toetab REERi tõusu ning nõrgenemine vastavalt REERi langemist. Eurostati poolt arvestatav REER kajastab lisaks vahetuskursside ja hindade muutustele tööjõu ühikukulu muutusi. Sellise meetodika abil kajastub konkurentsivõime dünaamika eksporditurgudel laiemalt ning näitajat mõjutab lisaks tööjõukulude suhteline muutus.

Joonisel 49 on toodud Eesti ning olulisemate EL ekspordipartnerite REER dünaamika. Indeksit baasaastaks on valitud aasta 1999. Eesti krooni REER on viimastel aastatel läbinud märkimisväärse tõusu jõudes 2008. aasta lõpul tasemeni 161,1. Sarnaselt on REER käitunud ka mitmete teiste Ida-Euroopa riikidel ning ka meie Balti naabritel. Seega oleme nimetatud riikide suhtes REER arengute põhjal konkurentsivõime säilitanud. Samas on olukord meie kahjuks järsult halvenenud võrreldes näiteks põhjanaabrite Soome ja Rootsi, samuti võrreldes Euroopa Liidu keskmisega. Seega on Eesti positsioon langenud eelkõige arenenud riikide eksporditurgudel, kus edu saavutamine eeldab suurema lisandväärtusega konkurentsivõimelisi tooteid.

Joonis 49. Võrdlusgrupi REER 1999=100

Allikas: Eurostat



REER-i kiire tõusu peamiseks põhjuseks on enamiku EL riikidega võrreldes kiirem inflatsioon ning tööjõukulude kasv. Ühest küljest on REER-i tõus siirderiikidele omane ning seda võib pidada konvergenksi paratamatuks kaasnähtuseks. Samas viitab näitaja ulatuslik kallinemine, et seni majanduskasvu toetanud tootmissisendite madal hinnatase on oma positiivset mõju olulisel määral kaotanud. Lisaks on märkimisväärne, et näitaja järsk tõus algas 2005.-2006. aasta paiku. Seega on konkurentsivõime halvenemine olnud kõige järsem just buumi viimases faasis, mil palkade ja varahindade tõus oli siis kõige järsem.

Paaril viimasel aastal kiirelt tõusnud REER viitab, et välisrahalt tuginenud buum samaväärset kasvu tootlikkuses kaasa ei toonud. Kuigi praegune deflatsiooniline keskkond on nii tööjõukulusid kui ka teiste tootmissisendite hindu alandanud, ei ole hindade langus omane ainult meile. Sarnased arengud on toimunud enamikes konkurentriikides. Seega ei taga siinne deflatsioon veel automaatselt kiiret konkurentsivõime kasvu välisurgudel. Eesti REER peaks siiski lähiaastatel mõõdukalt paranema, seda peamiselt just tänu tööjõukomponendi odavnemisele. Eesti lähiaastate peamine eduvõti on konkurentsivõime eksporditurgudel – selle käekäik kajastub paljuski ka REER-i dünaamikas. Näitaja püsimine tänaste tasemetel lähedal oleks märgiks sellest, et meie eksportijate efektiivsus ei ole konkurentriikidega võrreldes oluliselt paranenud.

Analüüsi koostasid:
Kristjan Lepik
Kalle Kose

18.detsember 2009

Kontaktid:

Tark Investor OÜ
Telefon: (372) 712 0091
E-mail: info@tarkinvestor.ee
www: www.tarkinvestor.ee

Disclaimer

Käesolev analüüs on koostatud Tark Investor OÜ analüütikute poolt. Analüüs põhineb avalikel infoallikatel, lisaks on kasutatud ettevõtjate arvamus majanduskeskkonna kohta. Analüüs ja analüüsis toodud prognoosid on koostatud analüütikute parima teadmise järgi, kuid sisendite muutusel tulevikus võivad arvamus muutuda. Analüüsis toodud informatsioon ei ole käsitletav soovitusena väärtpaberitesse investeerimiseks ehk investeerimissoovitusena. Analüüs on informativse iseloomuga.

Analüüs on tasuline ning analüüsi kasutamine on lubatud vaid analüüsi ostja poolt. Analüüsi levitamine ja/ega kopeerimine ei ole lubatud. Kogu analüüsis esitatud informatsiooni õigused kuuluvad Tark Investor OÜ-le.