EUROSÜSTEEM

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

3
2021

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga neli korda aastas ilmuv ülevaade, mis võtab kokku viimase aja olulisemad sündmused maailma ja Eesti majanduses. Ülevaade sisaldab ka Eesti majanduse prognoosi.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/rahapoliitika-ja-majandus.

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust https://www.eestipank.ee/veebisonastik.

Info telefonil 668 0998 või
e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Koostanud	Rasmus Kattai, Gerda Kirpson, Tarmo Klettenberg, Helen Ljadov, Lauri Matsulevitš, Kaspar Oja, Sulev Pert, Taavi Raudsaar, Mari Rell, Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Katri Urke
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004
Toimetanud	Mare Vahter
Kujundus ja kaas	Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS 4

VÄLISKESKKOND 5
- Maailmamajandus 5
- Euroala majandus 7
- Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond 9
- Peamised kaubanduspartnerid 11

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR 13
- Majandusaktiivsus 13
- Sisenõudlus 14
- Välistasakaal ja konkurentsivõime 16
- Tööturg 18
- Hinnad 20
- Valitsemissektori rahandus 21

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2021-2023 23
- Rahvusvaheline majanduskeskkond 23
- Majanduskasv 23
- Hinnad 25
- Valitsemissektori rahandus 25

SISSEJUHATUS

Maailmamajandus on peale kiiret paranemist aasta esimeses pooles jahenenud. Sundsäästud ja riikide abipaketid on võimaldanud tarbimisel kasvada ning vaktsineerimise edenedes on peamiselt rikkamates riikides lõdvendatud seniseid rangeid koroonapiiranguid. Ühes nõudluse suurenemisega on elavnenud ka rahvusvaheline kaubavahetus, ent üha enam piiravad selle edasist tõusu tarne- ja logistikaprobleemid ning toormete kättesaadavus. See on üks põhjus, miks üleilmne majandusaktiivsuse koondindeks on sügise hakul nii tööstus- kui ka teenindussektoris langenud. Ebakõla nõudluse ja pakkumise vahel ning toormete kallinemine on samas aga kaasa toonud inflatsiooni kiirenemise ning ka ettevaade näitab tavapärasest kiiremat hindade kasvu.

Eesti majandus on kriisist väga kiiresti taastunud. Euroopa Liidu riikide seas on meist kiiremini kosunud üksnes Iirimaa, mille majandustulemus sõltub suures osas rahvusvahelistest suurkorporatsioonidest. Eesti SKP kasvas teises kvartalis aasta varasemaga võrreldes 12,9% ning majanduse maht on praeguseks selgelt üle kriisieelse taseme. Kuigi majanduse koondpilti iseloomustavad samad jooned, mis kriisile eelnenud aega – ettevõtteid piirab tööjõupuudus ja ühes sellega on tugevnenud palgatõususurve – on tegevusalati seis väga eripalgeline. Umbes pooled valdkonnad on kriisieelse toodangutaseme ületanud, kuid ülejäänud pole selle tähiseni veel jõudnud.

Tööturg toibub väikese hilinemisega. Tööpuudus on aasta esimeses pooles vähenenud, kuid paranemine pole toimunud samas ulatuses tootmismahuga. Senine toodangumahu kasv on olnud võimalik peamiselt tänu töötundide arvu suurenemisele ning sellele on aasta teises pooles järgnemas hõivekasv ja tööpuuduse edasine vähenemine. Tööjõupuudus piirab aga ettevõtete tegevust järjest rohkem ning seetõttu pole palgakasvu aeglustumist lähiaastatel ette näha. Seoses majandusharude erineva taastumiskiiruse ja väljavaate (eba)kindlusega võib oodata ka eri valdkondades hõivatute struktuuri muutust võrreldes kriisieelse ajaga.

Majandus jätkab tavapärasest paremas seisus. Kriisi põhjustatud madala võrdlusbaasi tõttu on majanduse kasvutempo tõusnud erakordselt kõrgele tasemele ning edaspidine kasvu aeglustumine on ootuspärane. Tootmisvõimsus on juba väga intensiivselt rakendatud ning selle kiire juurdeloomine takistatud. Vaba tööjõu puhver ammendub järgmiste aastate jooksul samuti ning see asub järjest enam lisandväärtuse juurdekasvu piirama. Nõudlus jääb aga lähiettevaates endiselt tugevaks, seda nii kriisi kestel kogunenud sundsäästude kui ka teisest pensionisambast välja võetud raha tõttu. Ajutiselt tavapärasest suurem tarbimisjõud ja -soov hoiavad majanduse mahu lähiajal üle pikaajalise kasvutrendi. See toob ka riigikassasse rohkem maksutulu kui tavaoludes ning peaks võimaldama eelarvepuudujäägist väljuda seni planeeritust kiiremini.

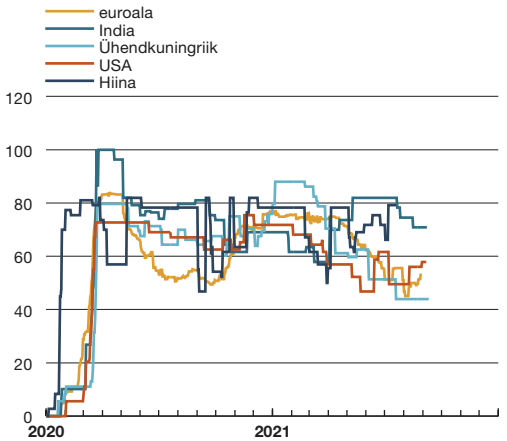
Suvekuudel kiirenenud hinnakasv taltub järgmisel aastal. Aasta keskpaigas inflatsiooni 5%ni tõstnud energia kallinemine hoiab tarbijakorvi hinnatõusu kiirena järgmise aasta alguseni. Üldist hinnakasvu soodustavad veel mitmete teenushindade kriisijärgne taastumine, tööstuskaupade pakkumise vähesus võrreldes nõudlusega ja toidutoormete kallinemine. Järgmise aasta käigus annab nende mõju järele ning inflatsioon aeglustub aasta kokkuvõttes 3,6%ni. See on siiski endiselt kiirem hinnakasvust, mis on hinnanguliselt Eesti jaoks oodatav keskmine tempo. Määrava tähtsusega selle juures on tugev sisenõudlus ja sellest tingitud jõuline palgakulude kasv.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

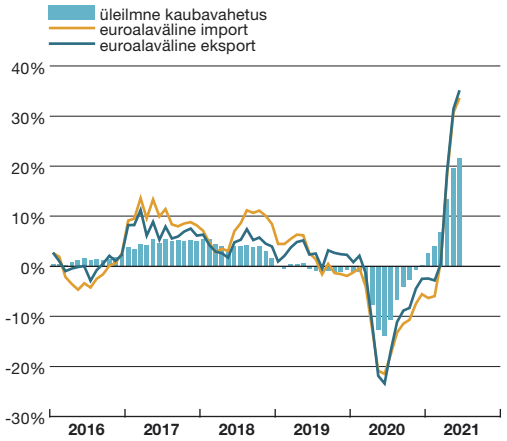
Maailmamajandus kasvas aasta esimeses pooles jõudsalt, kuid viimastel kuudel on kasv aeglustunud. Arenenud riikides, kus vaktsiinid on kättesaadavad, on juba vaktsineeritud märkimisväärne osa elanikkonnast ja see on võimaldanud rangetest tegevuspiirangutest loobuda (vt joonis 1). Sellega on kaasnenud kiire majanduskasv, mida toetab tugev sisenõudlus. Ühtlasi soodustab see üleilmse kaubavahetuse kasvu, mis jätkubki hoogsas tempos (vt joonis 2). Vaktsineerimisest põhjustatud erinevused riikide ja piirkondade vahel on suvega suurenenud ja lisariske põhjustab deltatüve hoogne levik. Nii ongi hakanud üleilmne aktiivsuse koondindeks[1] nõrgenema. Aktiivsus andis augustis järele nii tööstus- kui ka teenindussektoris ja eelkõige Aasias. Arenevates riikides vaktsiine ei jätku ja seega on seal tulnud koroonaviiruse leviku tõkestamiseks taas karme tegevuspiiranguid rakendada. See takistab aga majanduse taastumist. Lisaks põhjustab see tõrkeid tarneahelates, mis koos kerkinud toormehindadega tekitab kogu maailmas senisest kiiremat inflatsiooni. Ka eelmise aasta lõpus alanud transpordihindade, eriti merekonteinerite kasutamise, hinnakasv on jätkunud kiires tempos. Arenenud riikide suure impordinõudluse toel on kaubamaht sadamates märkimisväärselt paisunud, kuid sadamad ei suuda tööjõunappuse ning koroonapiirangute tõttu laevu piisavalt kiirelt teenindada. See tekitab sadamates ummikuid ja üleilmset konteinerite nappust, mis kergitab omakorda hindu.

Joonis 1. Piirangute indeks



Märkus. Viimane vaatlus 10.09.2021.
Allikad: OxCGRT, Our World in Data.

Joonis 2. Üleilmne ja euroala kaubavahetuse aastakasv (3 kuu libisev keskmine)



Allikad: Bloomberg, Eurostat.

Hiina majanduse kasvuhoog on raugemas. Teises kvartalis kasvas majandus aastaga 7,9% (vt tabel 1). Kehvemate majandusnäitajate põhjuseks tööstussektoris on tarneraskused ja kõrged toorainehinnad ning teenindussektoris koroonaviiruse uutest puhangutest tingitud piirangud. Hiinas suleti suvel koroonaviiruse kollete tõttu nii sadamaid kui ka tehaseid. See takistas

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2016–2021 (muutus %)*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 I kv	2021 II kv	2021
maailmamajandus	3,2	3,8	3,6	2,9	-3,3			6,0
arenenud riigid	1,7	2,5	2,2	1,7	-4,7			5,6
arenevad riigid ja arengumaad	4,4	4,8	4,5	3,7	-2,2			6,3
euroala	1,9	2,6	1,8	1,3	-6,6	-1,3 (-0,3)	14,3 (2,2)	4,6
Ameerika Ühendriigid	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,5	0,5 (1,5)	12,2 (1,6)	7,0
Hiina	6,7	6,8	6,6	6,1	2,3	18,3 (0,4)	7,9 (1,3)	8,1
Jaapan	0,5	2,2	0,3	0,7	-4,8	-1,3 (-0,9)	7,6 (0,3)	2,8
Ühendkuningriik	1,9	1,9	1,3	1,5	-9,9	-6,1 (-1,6)	22,2 (4,8)	7,0

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes eelmise kvartaliga.
Allikad: IMF World Economic Outlook Update juuli 2021, OECD, riikide statistikaametid. 2021. a on IMFi prognoos.

1 The J.P.Morgan Global Composite PMI™ , produced by IHS Markit.

tootmist ja kaubavahetust. Tööstussektori aktiivsusindeks[2] langes augustis 49,2 punktile ja teenindussektoris[3] lausa 46,7 punktile ehk esmakordselt alates 2020. aasta aprillist langes aktiivsus alla 50 punkti[4]. Juuli tööstustoodangu kasv oli 6,2%, mis oli selgelt tagasihoidlikum kasvutempo kui aasta alguses. Ka jaekaubanduse kasv oli juulis 8,5%ga selle aasta aeglasim. Samas ekspordi kasvukiirus augustis juba taastus, hoogustudes juuli 19,3%lt 25,6%ni. Aastane hinnakasv aeglustus juulis 1%ni toiduainehindade, eelkõige sealiha, kiirema hinnalanguse tõttu eelmise aastaga võrreldes. Töötuse määr kerkis juulis 5,1%ni. Samas on hõivekasv tugev ja seitsme kuuga on loodud 8,2 miljonit uut töökohta.

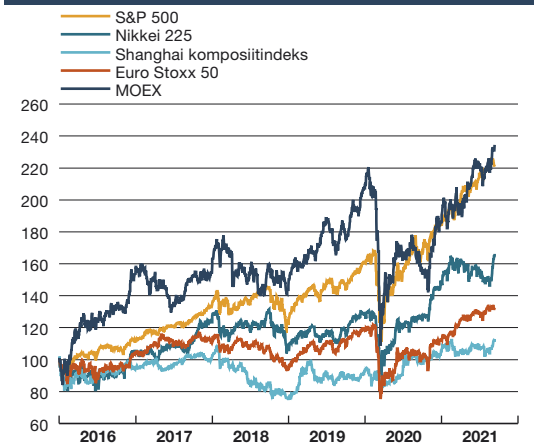
USA ja Jaapani majandus kasvas teises kvartalis veel jõuliselt. Tänu hoogsale eratarbimisele ulatus USA majanduse aastakasv 12,2%ni. Deltatüve hoogustunud leviku, pakkumishäirete ning materjalide ja töötajate puuduse tõttu on ettevõtete kindlustunne aga veidi langenud. Töötleva tööstuse aktiivsus[5] nõrgenes augustis 61,2 punktile ja ka teenindussektori aktiivsusindeks[6] kahanes kolmandat kuud järjest, jõudes madalaimale tasemele viimase kaheksa kuu jooksul. Lisaks on analüütikute ootustest halvemaks osutunud tarbijate kindlustunde[7] ning jaemüügi näitajad. Seda mõjutab peale koroonaviiruse ilmselt ka kõrge inflatsioon ning võrdlemisi aeglane palgakasv. Kuigi palgad küll tõusevad, on reaalpalk kiire inflatsiooni tõttu langenud. Hõivekasv augustis aeglustus, kui väljaspool põllumajandussektorit loodi vähim töökohti viimase seitsme kuu jooksul. Töökohtade loomist piiras eelkõige viirusepuhangu intensiivistumine, mis heidutas nii ettevõtteid kui ka töötajaid. Kokkuvõttes on hõive endiselt 3,5% madalam kui 2020. aasta veebruaris. Töötuse määr langes augustis 5,2%le. Tarbijahindade aastakasv ulatus augustis 5,3%ni, peegeldades nii madalat võrdlusbaasi, majanduse taasavamist kui ka jätkuvaid pakkumispiiranguid. Ka Jaapani aastane majanduskasv oli teises kvartalis erakordselt hea, ulatudes 7,6%ni. Kasvu toetas peamiselt tugev sisenõudlus. Siiski jäi SKP pandeemiaeelsele tasemele veel 1,5% alla. Viimasel ajal on majanduse väljavaadet varjutanud kestvad koroonapiirangud. Pakkumisahelate häirete tõttu on ettevõtete kindlustunne suvekuudel nõrgenenud. Samuti kahanes ka tööstussektori aktiivsusindeks[8] ning eksporditellimuste hulk augustis esimest korda seitsme kuu jooksul. Samas oli ekspordikasv juulis tänu üleilmsele nõudlusele jõuline, ulatudes 37%ni. Teenustesektori PMI[9] nõrgenes augustis aga madalaimale tasemele 2020. aasta maist. Tarbijahindade aastane inflatsioon oli juulis kümnendat kuud järjest 0,3%ga negatiivne. Töötuse määr püsib aga juulis mõõdetud 2,8%ga madal.

Ühendkuningriigi majandus kasvas 2021. aasta teises kvartalis pärast viiekvartalist langust aastavõrdluses 22,2%. Madalale võrdlusbaasile lisaks toetas kasvu koroonapiirangute kaotamisel tugevnenud eratarbimine. Lisaks suurenesid ka avaliku sektori kulutused. Siiski jäi SKP aga pandeemiaeelsele tasemele veel 4,4% võrra alla. Kuigi Ühendkuningriigis on vähemalt ühe koroonavastase kaitsesüsti saanud juba üle 70% inimestest, hakkas nakatumine augustis uuesti tõusma. Seetõttu püsib tarbijate kindlustunne kergel langustrendil. Jaemüügi aastakasv aeglustus juulis 2,4%ni. Olukord tööturul pärast majanduse avamist tasapisi paraneb ning töötuse määr langes juulis 4,6%le. Tarbijahindade aastakasv aeglustus juulis 2%ni. Väliskaubanduse puudujääk kujunes juulis käesoleva aasta suurimaks, kui eksport langes kuuga 0,1% ning import kasvas 1,1%. Ühendkuningriigi kaubavahetust segab lisaks koroonaviirusele siiamaani ka see, et kauplemisel Euroopa Liiduga pole uute tollireeglitega siiani suudetud täielikult kohaneda.

Aktsiahinnad püsisid kõrgel. Pärast mõningast langust augusti keskpaigas on enamik suuremaid aktsiaindekseid taastunud ning tõusnud lausa uutesse tippudesse. Aktsiahindu toetasid suvel ettevõtete teise kvartali majandustulemused, mis olid väga tugevad nii USAs kui ka Euroopas. Arenenud riikide aktsiaindeksid seega valdavalt kasvasid (vt joonis 3). Arenevate riikide aktsiaturgudel ei läinud aga üldse nii hästi. Enim mõjutas seda Hiina aktsiaturg, sest sealsed regulatiivsed ja poliitilised muudatused mõjusid

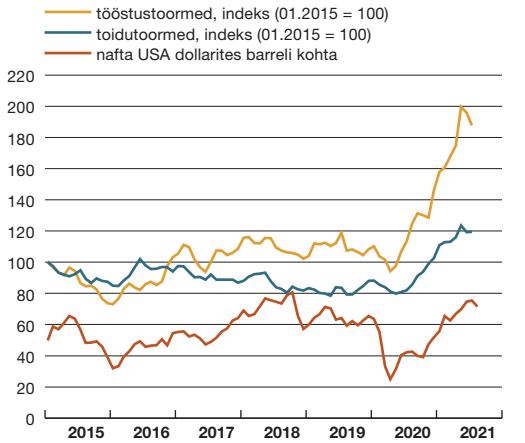
2 The Caixin China General Manufacturing PMI.
3 The Caixin China General Services PMI.
4 Indeks alla 50 punkti viitab langusele.
5 IHS Markit US Manufacturing PMI.
6 IHS Markit US Services PMI.
7 The University of Michigan's consumer sentiment for the US.
8 The au Jibun Bank Japan Manufacturing PMI.
9 The au Jibun Bank Japan Services PMI.

Joonis 3. Suuremad aktsiaindeksid (04.01.2016 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 14.09.2021.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 4. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

kohalikele tehnoloogiasektori ettevõtetele negatiivselt. Võlakirjaturgudel püsisid USA riigivõlakirjade intressimäärad suhteliselt stabiilsed, seega ei muutunud eriti ka tulukõver. Euroala riiklike võlakirjade tulumäärad jätkasid juulis juuni lõpus alguse saanud kiiret langust, jõudes viimase poole aasta madalaimale tasemele. Augustis aga intressid mõnevõrra taastusid.

Tooraineturul olid hinnad muutlikud. Juulis põhjustasid naftahinna kõikumist spekulatsioonid OPEC+ pikaleveninud läbirääkimiste võimalike tulemuste osas. Seejärel jõuti siiski kokkuleppele tootmismahtude järkjärgulise suurendamise üle pandeemiaeelsele tasemele 2022. aasta septembriks. Augustis mõjutas naftahinda koroonaviiruse deltatüve leviku põhjustatud ebamäärasus nõudluse väljavaate suhtes eelkõige Hiinas ja USAs. Seega naftahind kokkuvõttes odavnes, isegi vaatamata USAs toimunud orkaanist põhjustatud tootmiskatkestustele (vt joonis 4). Augusti alguses kukkus järsult kullahind, mis oli seotud kartusega, et USA tugevnev majandus ja tõusev inflatsioon ajendavad Föderaalreservi rahapoliitilist stimuleerimist peatselt lõpetama. Hiljem kullahind siiski mõnevõrra taastus. Mitmete tööstustoormete, sh alumiiniumi, hindu mõjutavad ka poliitilised probleemid tooraine leiukohtades. Toidu toormehinnad suvel pisut odavnesid.

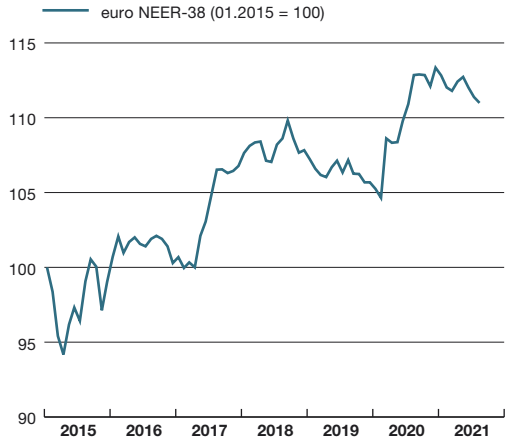
EUROALA MAJANDUS

Euroala majanduskasv oli suvel pärast majanduse taasavanemist kiire ning II kvartali aastakasv kerkis eelmise aasta madala võrdlusbaasi tõttu koguni rekordilise 14,3%ni (kvartalikasv ulatus 2,2%ni). Majanduskasvu toetasid nii sisenõudlus, vaktsineerimise edenemine kui ka valitsussektori jätkuv tugi. Ka euroala suurriigid pöördusid kasvurajale tagasi ning lisaks Saksamaale ja Prantsusmaale paistsid kiire kasvuga puhkuste hooaja alates silma Hispaania ning Itaalia. Samas sunnib uute viirusetüvede hoogne levimine siin-seal riike juba tehtud leevendusi tagasi pöörama. Selle vastu aitaks ainult jõudsam vaktsineerimine. Teisalt lisandub Euroopas pidevalt ka riike, kes plaanivad kõiki koroonapiiranguid kaotada. Euroala tarbijakindlustunne langes siiski augustis juba teist kuud järjest. Vähenes ka tarbijate soov teha suuremaid oste ning seetõttu aeglustus juulis veidi jaemüügi aastakasv. Selles võib juba peegelduda tarbijate hirm, et sügisel võib majandusolukord deltatüve leviku tõttu taas halveneda.

Euroala sisenõudlus küll toetab majandust, kuid tööstustoodangu kasvu takistavad tarneprobleemid ja sisendite nappus. Euroala tööstussektori aktiivsusindeks[10] nõrgenes juuli 62,8 punktilt augustis 61,4 punktile. Selle peamine põhjus oli tõrked tarneahelates. Siiski on see endiselt väga hea tulemus. Juunis jätkus euroalal kerge kuine tööstustoodangu langus, mis ulatus 0,3%ni. Samas on tööstustoodangu aastakasvunumber endiselt 10,5%. Euroala väliskaubanduse juulikuised andmed näitavad, et kaubaeksport kasvas aastaga 11,4%. Seda lükkas maailmamajanduse taastumise taustal tagant ka tööstustoodangu eksport. Eksportööre toetab ka kaubanduspartnerite suhtes pisut odavnenud euro vahetuskurss (vt joonis 5). Import kasvas juunis

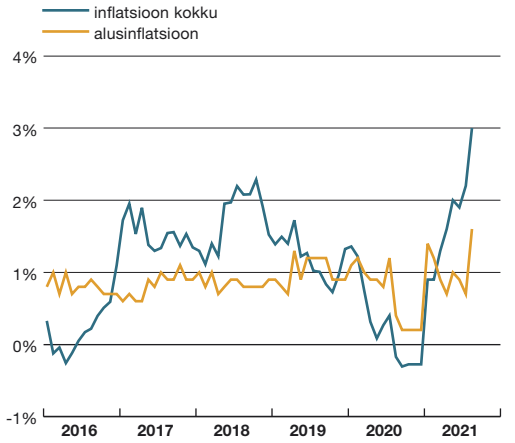
10 The IHS Markit Eurozone Manufacturing PMI.

Joonis 5. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 6. Euroala inflatsioon

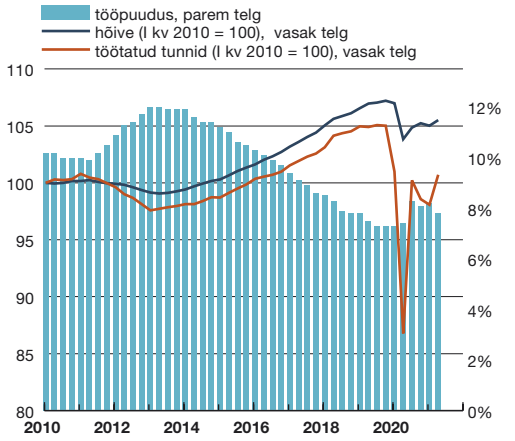


Allikas: Eurostat.

aastavõrdluses 17,1%. Eriti palju suurenes toormaterjali sissevedu. See peegeldab osalt suurenenud nõudlust tootmissisendite järele. Nii tööstus- kui ka teenustesektoris küsitlusandmeil uued tellimused augustis pisut vähenesid, kuid püsivad endiselt arvukad. Märkimisväärne on, et teenustesektori aktiivsusindeks[11] on endiselt väga tugev. Selle põhjus on koroonapiirangute leevendamine, millega käsikäes on kasvanud ka tarbijate aktiivsus Niisiis on ostujuhid tuleviku suhtes optimistlikud, kuna viiruseleviku kontrolli alla saamise väljavaade on nende hinnangul varasemaga võrreldes parem. Ettevõtteid toetavad ka erakordselt head rahastamistingimused, jätkuv fiskaaltugi ja leebe rahapoliitika (vt taustinfo 1).

Euroala aastane inflatsioon kiirenes juuli 2,2%lt augustis 3%ni. See oli kiireim hinnakasv alates 2011. aasta novembrist (vt joonis 6). Hinnakasvu panustasid enim energia, teenused ja sisenõudluse taastumine. Ka toidukaupade hinnatõus oli augustis kiirem kui juulis. Hinnakasvu mõjutavad aga endiselt ka baasiefekt ja ajutised tegurid. Alusinflatsioon kiirenes juuli 0,7%lt augustis samuti märgatavalt ehk 1,6%ni. Tootjahinnaindeksi kasv ulatus aga juba juulis rekordilise 12,1%ni. Selle põhjuseks on kasvanud sisendihinnad. Üha enam kandub see edasi ka tarbijahindadesse.

Joonis 7. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Tööturu olukord on euroalal seevastu järjest paranenud. Töötus langes juulis 7,6%ni (vt joonis 7). Hõivatute arv kerkis kvartalivõrdluses II kvartalis 0,5%. Ettevõtete hõiveootused[12] ning ka värbamine on küsitlusandmetel jõudsalt paranenud ja kerkinud juba pea pandeemiaeelse tasemeni. Samas pole palgakasv kiirenenud ja palgad hoopis langesid II kvartalis 0,4%. Mitmed euroala riigid jätkavad tööturu ja ettevõtete toetusmeetmeid selle aasta lõpuni.

11 The IHS Markit Eurozone Services PMI.
12 European Commssion ESI.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika kõige olulisem eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Juuli alguses heaks kiidetud uue rahapoliitika strateegia üks olulisem muudatus seisneski hinnastabiilsuse definitsiooni ehk inflatsioonieesmärgi konkreetsemas sõnastamises. Kui varem oli keskpanga eesmärk hoida hinnatõus euroalal „2% lähedal, kuid alla selle“, sihitakse nüüd keskpikal perioodil täpselt 2% taset[13]. Kuigi inflatsioon on viimastel kuudel kiirenenud, on eurosüsteemi ekspertide septembriprognoosi järgi hinnakasvu kiirenemine ajutine ning nähakse, et inflatsioon aeglustub 2023. aastaks 1,5%le. Selleks, et tagada inflatsiooni pidev lähenemine seatud eesmärgile, on Euroopa Keskpanga (EKP) nõukogu 2021. aastal jätkanud toetava rahapoliitika kursil.

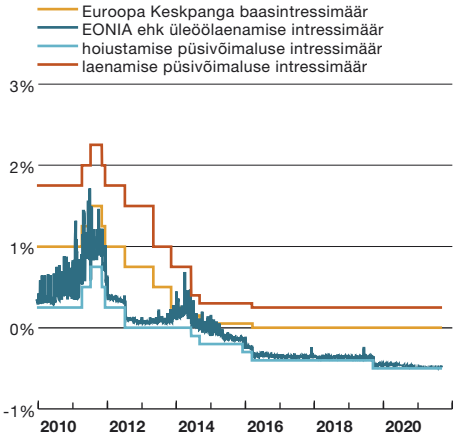
Uuendused eurosüsteemi rahapoliitika strateegias

8. juulil kiitis EKP nõukogu pärast pooltteist aastat analüüsi ja arutelusid heaks uue rahapoliitika strateegia, mille kohaselt on inflatsioonieesmärgiks 2% keskpika aja jooksul. Inflatsioonieesmärk on sümmeetriline, mis tähendab, et võrdselt soovimatuks peetakse nii negatiivseid kui ka positiivseid kõrvalekaldeid eesmärgist. Ühtlasi kinnitas EKP nõukogu uue rahapoliitika strateegia raames, et baasintressimäärad on ka edaspidi peamiseks rahapoliitiliseks instrumendiks ning nendele lisaks kasutatakse vajadusel ka muid vahendeid (nagu eelkommunikatsioon, varaostud ja pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid).[14] Viimased on eriti olulised siis, kui intressimäärad on juba väga madalal tasemel.

Veel nentis EKP nõukogu strateegia ülevaatuse tulemusel kliimariskide ulatuslikku mõju hinnastabiilsusele ja lubab kaasata kliimamuutusi käsitlevad kaalutlused tõhusamalt mh nii oma rahapoliitika raamistikku kui ka operatsioonidesse.[15] Lisaks soovitakse tajutava inflatsioonimäära paremaks kajastamiseks aja jooksul lisada eesmärgistatavasse hinnaindeksisse omaniku kasutuses oleva eluasemega seotud kulud. Samuti uuendati ülevaatuse tulemusel rahapoliitiliste otsuste aluseks olevat analüütilist raamistikku ning muudeti rahapoliitika kommunikatsioon laiemale avalikkusele suunatumaks.

Kooskõlas uue rahapoliitika strateegiaga uuendati 22. juuli rahapoliitika istungil ka intressimääradega seotud eelkommunikatsiooni ehk tingimusi, mille täitmine on vajalik tänaste rekordmadalate rahapoliitiliste intressimäärade tõstmiseks. Viimased kaks aastat EKP nõukogu intressimäärasid muutnud ei ole ning hetkel püsib hoiustamise püsivõimaluse intressimäär – 0,50% tasemel, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär 0% tasemel ja laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% tasemel (vt joonis T1.1). Uue eelkommunikatsiooni järgi eeldab EKP nõukogu, et baasintressimäärad püsivad praegusel või sellest madalamal tasemel seni, kuni nähakse, et inflatsioon on lähema paari aasta jooksul selgelt ja püsivalt jõudmas 2% tasemele.[16] Lisaks

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 13.09.2021.
Allikas: Euroopa Keskpank.

13 Tegelikud igakuised inflatsiooninäitajad võivad mõistagi kõikuda mõlemale poole 2% taset ja ei ole euroala riikides võrdsed.

14 Vt ka https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.et.html.

15 Vt ka https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.et.html.

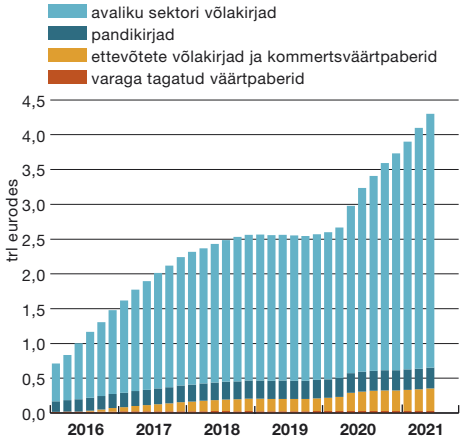
16 EKP nõukogu eeldab, et intressimäärad püsivad praegusel või sellest madalamal tasemel seni, kuni näeme inflatsioonimäära jõudmas aegsasti enne ettevaateperioodi lõppu ja ettevaateperioodi ülejäänud aja jooksul püsivalt 2%ni ning alusinflatsiooni areng on nõukogu hinnangul piisav selleks, et inflatsioonimäär saaks keskpikas perspektiivis 2% tasemel stabiliseeruda. See võib kaasa tuua üleminekuperioodi, mille jooksul inflatsioonimäär on seatud eesmärgist mõõdukalt kõrgem.

peavad intressimäärade muutmiseks samas suunas viitama ka alusinflatsiooni näitajad (st inflatsioonimäär, millest on välja jäetud kõikuvamate hindadega kaupade, nagu toidu, alkoholi, tubaka ja energia hinnamuutused). See tähendab, et nõukogu tahab näha varasemast veenvamaid ja lähemas tulevikus ilmnevaid märke inflatsiooni lähenemisest 2% eesmärgile. Kuna inflatsioon reageerib rahapoliitika meetmetele viitajaga, võib selline kannatlikkus intressimäärade tõstmisel tähendada, et hinnakasv tõuseb ajutiselt ka eesmärgist kõrgemale. Teadlikult ei ole siiski plaanis hinnatõusu isegi ajutiselt 2% kõrgemal hoida (ega varasemat 2% tasemest madalamat inflatsiooni hiljem n-ö kompenseerida).

Rahapoliitilised otsused

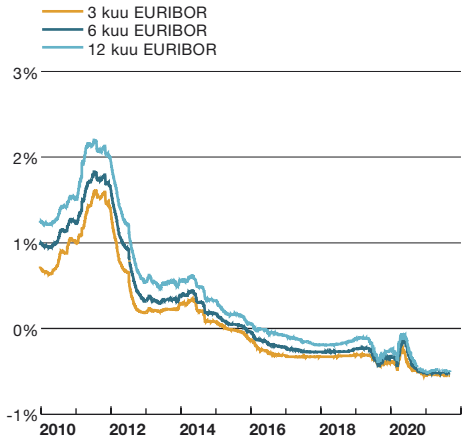
Juuli- ja septembrikuu rahapoliitika istungite otsused puudutasid peamiselt pandeemia majandusmõjude ohjeldamise erakorralise varaostukava (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) kuiseid ostumahtusid. Alates käesoleva aasta märtsist on PEPPi raames tehtud netovaraoste 2021. aasta alguskuudega võrreldes märgatavalt kiiremas tempos ning juulikuisel istungil otsustati, et hoogsamas tempos ostude tegemist jätkatakse ka järgmise kvartali jooksul. Septembri istungil aga hindas nõukogu rahastamistingimuste ja inflatsiooniväljavaate hinnangu põhjal, et soodsad rahastamistingimused saab säilitada ka olukorras, kus netovaraoste tehakse kahe eelmise kvartaliga võrreldes mõõdukamalt aeglasemas tempos.[17] PEPPi kogumaht on endiselt 1,85 triljonit eurot[18] ning hetkeseisuga plaanib EKP nõukogu erakorralise varaostukava raames teha netovaraoste vähemalt 2022. aasta märtsi lõpuni, kuid igal juhul niikaua, kuni leiab, et koroonaviiruse levikust tingitud kriisiolukord on möödas[19]. Lisaks jätkatakse laiendatud varaostukava (*expanded asset purchase programme*, APP) raames netovaraostude tegemist 20 miljardi euro väärtuses kuus[20]. Kokku oli varaostukavade (APP ja PEPP) raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis juuli lõpu seisuga 4,3 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2). Enim, 3,7 triljoni euro väärtuses, oli portfellis avaliku sektori võlakirju. Alates eelmise aasta juunist on Eesti Pank soetanud APP raames ka Eesti valitsuse võlakirju ning juuli lõpu seisuga oli neid Eesti Panga bilansis 77 miljoni euro väärtuses.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukavade portfelli maht (APP ja PEPP)



Märkus. Viimane vaatlus 31.07.2021.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 10.09.2021.
Allikas: Bloomberg.

17 Vt ka https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp210909~2c94b35639.et.html.

18 Kui soodsaid rahastamistingimusi suudetakse säilitada ka väiksemas mahus netovaraostudega, siis ostetakse vähem. Kui mitte, on võimalus oste ka suurendada.

19 Lisaks jätkab EKP nõukogu erakorralise varaostukava raames ostetud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteerimist vähemalt kuni 2023. aasta lõpuni.

20 Nõukogu eeldab jätkuvalt, et varaostukava raames tehakse igakuiseid netovaraoste seni, kuni see on vajalik baasintressimäärade toetava mõju tugevdamiseks ning ostud lõpetatakse vahetult enne seda, kui nõukogu hakkab intressimäärasid tõstma.

Euroala finantssüsteemi likviidsuse toetamiseks pakutakse pankadele erineva tähtajaga refinantseerimisoperatsioone tavapärasest soodsamatel tingimustel. Pankade laenuandmise toetamisel on oluliseks rahastamisallikaks suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kolmanda seeria (TLTRO-III) laenud. TLTRO-III laenudele kohaldatakse märkimisväärselt soodsamaid tingimusi 2022. aasta juunini, mis tähendab mh, et nende laenude intressimäär võib selle ajani olla hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast 50 baaspunkti võrra madalam ehk praegu kuni –1%.

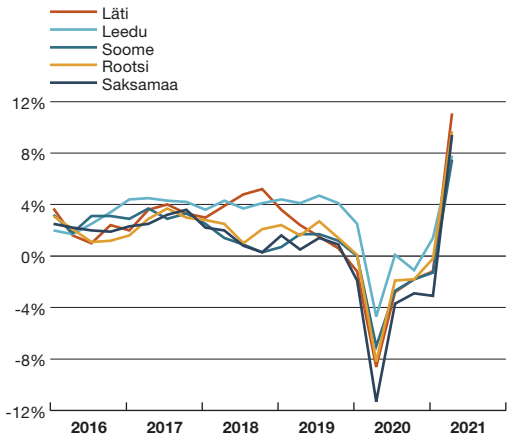
Euroala rahaturuintressimäärad püsivad rekordmadalal tasemel (vt joonis T1.3) ning 03.09.2021 oli kolme kuu, kuue kuu ja 12 kuu EURIBOR vastavalt –0,56%, –0,53% ja –0,52%. Euroala rahapakkumise aastakasv on viimastel kuudel veidi aeglustunud (laia näitaja M3 järgi juulis 7,6%), kuid püsib eurosüsteemi leevendusmeetmete ja krediidiloome najal endiselt tugev. Pikalt 7% lähedal püsinud reaalsektori ettevõtete laenumahu aastakasv aeglustus juulis 1,7%ni, samal ajal kui kodumajapidamiste laenude aastakasv on kiirenemas ning ületab kriisieelset taset (juulis 4,2%). Pankade rahastamistingimused on rekordiliselt soodsad ning pankade kapitaliseeritus on tugev.

PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Koroonapiirangute leevendamine on lubanud Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandustel avaneda ja kiiresti taastuda. Partnerriikide teise kvartali SKP kasv (vt joonis 8) oli aastavõrdluses 7,5%–11,1%. Seda mõjutas eelmise aasta madal võrdlusbaas. Samas on majanduskasvu hoogustumisele neis riikides märkimisväärselt kaasa aidanud majapidamiste tarbimiskulutuste suurenemine. Soome ja Rootsi majandused on jõudnud koroonakriisieelsele tasemele. Majanduste avanedes näitasid Läti ja Leedu kiireimat SKP kasvu alates 2007. aastast. Saksamaa majanduses oli teises kvartalis aastavõrdluses esimene kasvukvartal peale koroonakriisi puhkemist. Lisaks sisenõudluse kasvule oli partnerriikide teise kvartali majanduskasvus oluline panus kaubavahetuse hoogustumisel, kuid siin tuleb samuti arvestada eelmise aasta madala baasiga (vt joonis 9).

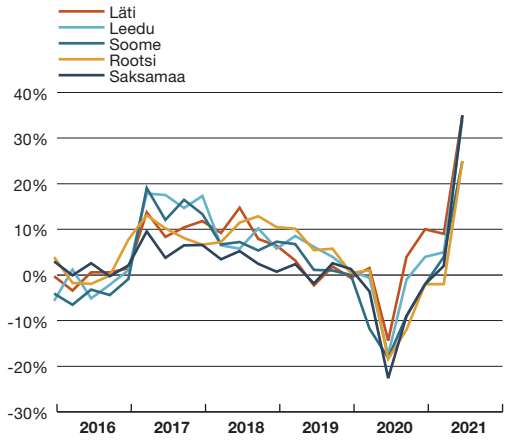
Piirangute leevendamine on aidanud partnerriikide tööturge stabiliseerida (vt joonis 10). Soomes, Rootsis, Lätis ja Leedus on töötuse määr teises kvartalis jäänud võrreldavale tasemele esimese kvartaliga. Saksamaal on tööpuudus teises kvartalis majanduse avanedes alanenud ning jõudmas koroonakriis eelsele tasemele. Alates maikuust on partnerriikide tööhõive hakanud taas kasvama, mis on samuti seotud majanduse avanemisega. Läti ja Leedu puhul on kiire palgakasv suurendamas tööjõukulusid.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



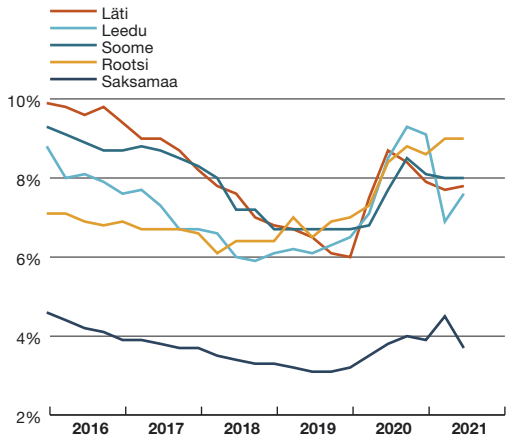
Allikas: Eurostat.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



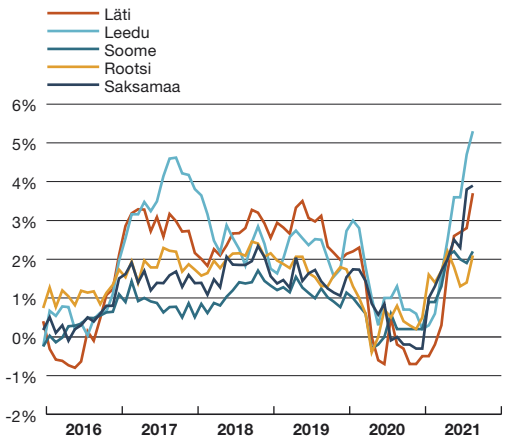
Allikas: Reuters.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikas: Eurostat.

Joonis 11. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Majandusaktiivsuse paranemine ja energiahindade kasv tõstab Eesti peamiste kaubanduspartnerite hinnatasemeid (vt joonis 11). Kiiremini on tarbijahinnad kasvanud Baltimaades. Augustis oli inflatsioon Leedus 5,3% ning Lätis 3,7%. Mõlemas riigis on hinnakasvu taga energiahindade tõus, mis kajastub ka kodukulude ja transpordi kallinemises võrreldes eelmise aastaga. Saksamaal kiirenes inflatsioon augustis 3,9%ni. Sellist taset pole nähtud 1993. aastast. Aastavõrdluses on seal nii suurt hinnakasvu põhjustanud eelmise aasta ajutised käibemaksu langetamised ning toonane madal energiahindade tase, aga ka praegused tõrked tarneahelates ning sisendhindade kasv. Põhjamaades on tarbijahindade kasv jäänud pisut sujuvamaks: augustis oli inflatsioon Soomes 2,2% ja Rootsis 2,1%.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

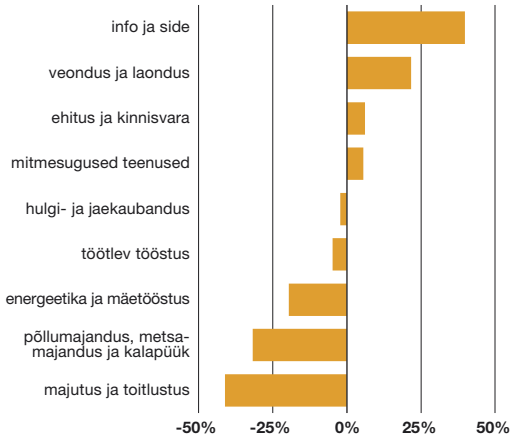
Eesti majanduse kiire aastakasvu (12,9%) taga on madal võrdlusbaas, kuna mullu kevadel tabasid majandust koroonapiirangud. Teisest küljest oli majanduskasv väga hoogne ka kvartalivõrdluses (4,3%) ja see on erakordne, sest ka selle aasta II kvartalis takistasid majandustegevust erinevad viirusevastased piirangud. Majanduse sedavõrd kiire kvartalikasv näitab, et paljud ettevõtted on piirangutega kohanenud ja suures osas majandusest pole need enam kasvu takistanud.

Ehkki majanduse maht ületab keskmiselt kriisieelset taset, on olukord tegevusalati kirju ja poolte tegevusalade lisandväärtus on väiksem kui enne kriisi (vt joonis 12). Majutus- ja toitlustussektori lisandväärtus kasvas II kvartalis aastatagusega võrreldes küll üle 40%, kuid jäi kahe aasta tagusele tasemele alla peaaegu sama palju. Seevastu mõnel tegevusalal kriis langust kaasa ei toonudki. Näiteks info ja side tegevusala lisandväärtus oli II kvartalis ligi 40% kõrgem kui aasta varem.

Rahvusvahelises võrdluses iseloomustab Eesti majandust sisenõudluse kiire kasv. Ekspordile orienteeritud töötleva tööstuse käekäik on aga vaoshoitum ja üsna sarnane Euroopa Liidu riikide keskmisega. Võrreldes 2019. aasta viimase kvartaliga, ehkki kriisieelse ajaga, on Eesti jaekaubandusettevõtete müügikasv olnud üks kiiremaid Euroopa Liidus (vt joonis 13), sest piirangud on olnud leebed ja ettevõtted on ka digilahenduste abil piirangutega hästi kohanenud. Samuti on Eestis tugevalt kasvanud investeeringud. Kaupade ekspordile orienteeritud töötleva tööstuse toodangumaht ületab küll kriisieelselt taset, aga tootmismahu dünaamika on sarnane teiste Euroopa Liidu riikidega (vt joonis 14), sest ettevõtted on hõlmatud rahvusvahelistesse väärtusahelatesse ja kasvu takistavad probleemid on riigiti ühised.

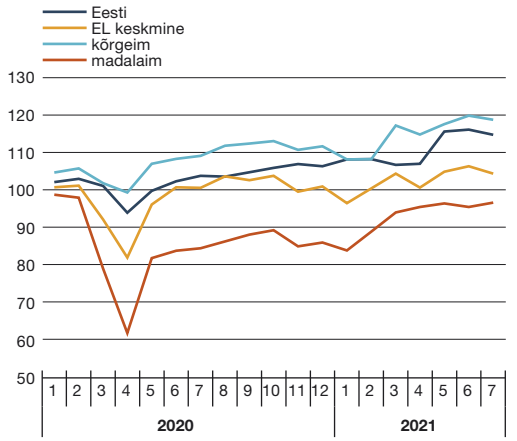
Mitme haru keskmisest aeglasema kasvu taga pole tingimata nõudluse puudus, vaid pakkumispoolsed piirangud. Kriisi ajal kärpisid paljud ettevõtted tegevusmahtu ja selle taastamine võtab aega. Samuti muutus kriisi ajal keerulisemaks kaubavahetus Aasiaga ja ka see pole täielikult taastunud. Nii on näiteks tööstusettevõtete tootmisvõimsuse rakendatuse tase jõudnud ajaloolise tipu lähedusse, ehkki tootmismaht ise ei ole veel palju suurem kui enne kriisi.

Joonis 12. Lisandväärtus 2021. aasta II kvartalis võrreldes 2019. aasta II kvartaliga



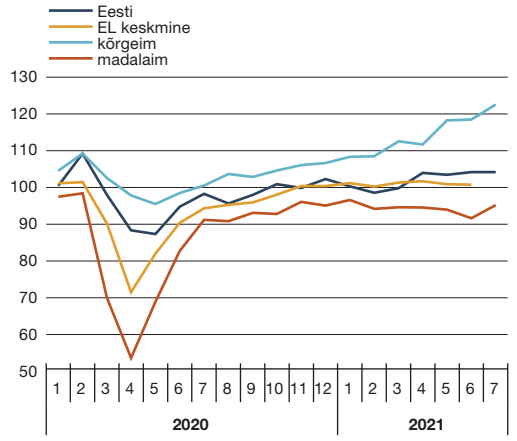
Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Jaekaubandusettevõtete müügimaht ELis, 2019. aasta IV kvartal = 100



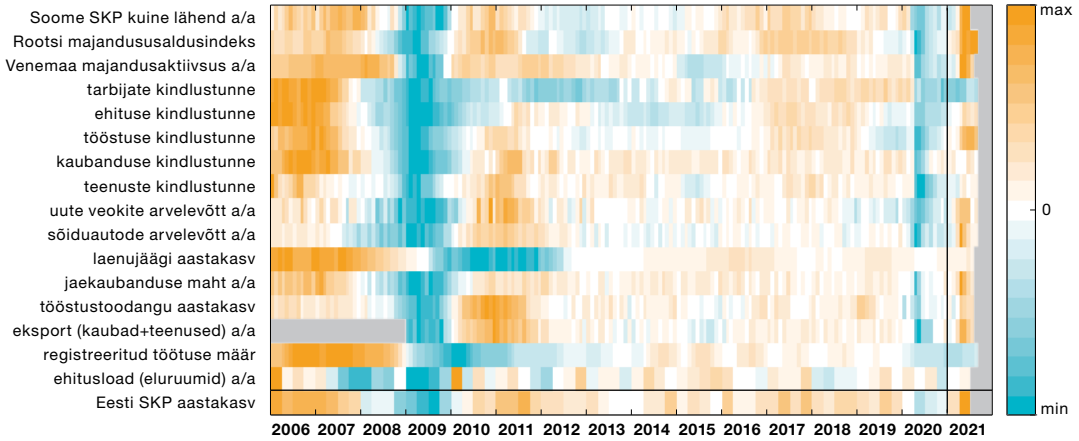
Allikas: Eurostat.

Joonis 14. Töötleva tööstuse toodang ELis, 2019. aasta IV kvartal = 100



Allikas: Eurostat.

Joonis 15. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart

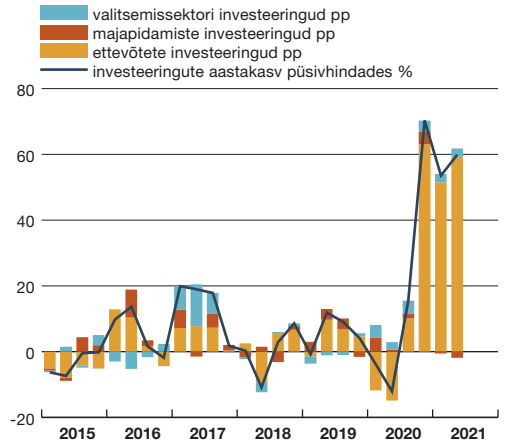


Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

Tootmisvõimsuse laiendamist takistavad aga seadmete tarneraskused ja oskustööjõu puudus. Kuna erinevad harud on tarneahelate kaudu läbi põimunud, mõjutavad ühe haru probleemid teisi. Näiteks ehitussektoris peab ligikaudu kolmandik ettevõtetest praegu suurimaks probleemiks ehitusmaterjalide puudust. Ehitusmaterjalide tööstuses takistab aga tootmise hoogustamist sobivate töötajate puudus.

Viimase aja areng on piltlikult kokku võetud joonisel 15. Sealt paistab välja nii lähinaabrite majanduse hea käekäik, Eesti ettevõtete kindlustunde taastumine kui ka suurenenud tootmis- ja müügimaht. Vähene kolmanda kvartali kohta teada olev info viitab kasvukiiruse mõningasele vähenemisele, kuid domineerivad siiski „plusskraadid“.

Joonis 16. Kapitali kogumahutus põhivarasse



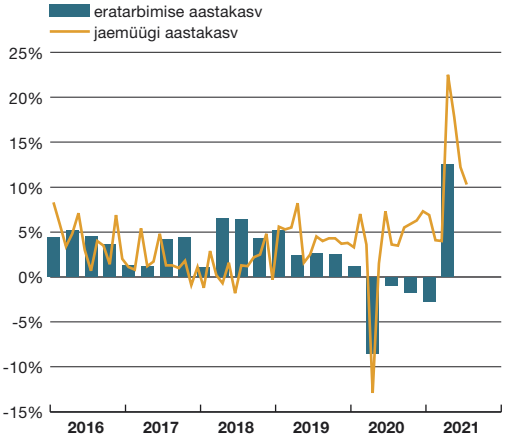
Allikas: statistikaamet.

SISENÕUDLUS

Sisenõudluse 25,2% kasvu hoogustasid II kvartalis nii eratarbimine kui ka investeeringud. Eratarbimine kasvas mullu sama ajaga võrreldes 12,5%. Investeeringud suurenesid 60% ning sellesse panustasid positiivselt nii ettevõtlus- kui ka valitsemissektor (loe pikemalt ptk „Valitsemissektori rahandus“), seevastu kui majapidamiste investeeringud vähenesid (vt joonis 16). Kokkuvõttes moodustasid investeeringud II kvartalis 32,4% SKPst.

Koos kogumajandusega ületas ka majapidamiste tarbimine II kvartalis pandeemiaeelse 2019. aasta sama perioodi taset. Inimeste tahet kulutada kinnitab juuni ja juuli enam kui 10% jaekaubanduse aastakasv (vt joonis 17), kuid kohati piirab

Joonis 17. Tarbimine ja jaekaubandus



Allikas: statistikaamet.

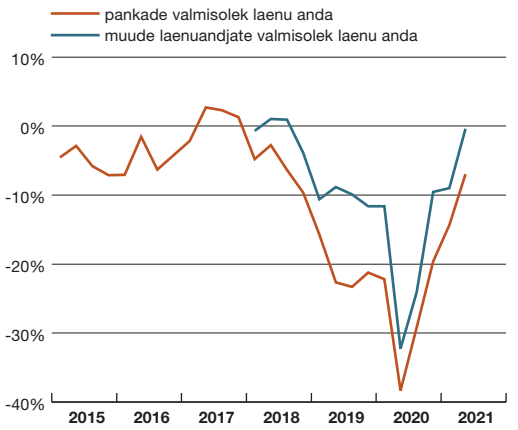
tarbimise taastumist pigem pakkumine. Näiteks on sõidukite müük alates kevadest aastavõrdluses kasvanud, kuid sellegipoolest on 2021. aasta igas kuus registreeritud vähem sõidukeid kui 2019. aastal. Põhjus on tõenäoliselt tootmistõrgetest tingitud sõidukite piiratud kättesaadavus, mida näitab ka müügiks ostetud sõidukite varu vähenemine.

Eestlaste kulutused välismaal olid II kvartalis veel kolm korda väiksemad kui 2019. aasta samas kvartalis. Eestis on vaktsineerituse määr ELi keskmisest madalam, seda ka rohkem liikuvates nooremates vanusegruppides, ning vaktsineerimis- ja testimisnõuded piiriületusel on seadnud reisimisele lisabarjääri. Peamiselt vaba aja veetmise ja reisimise arvelt on teenuste osakaal tarbimises ligi 6 protsendipunkti väiksem kui 2019. aastal.

Teises kvartalis hakkas taas kasvama ka tarbimislaenude jääk, mis viitab tarbija hoiakute paranemisele. Lähikuudel tarbimislaenude jääk tõenäoliselt väheneb, kuna küsitluste järgi on märkimisväärne osa (kuni 30%) II pensionisambast lahkujatest väljendanud kavatsust laene tagasi maksta.[21] Ent vähenenud laenukoormus võimaldab vajadusel hõlpsamini juurde laenata ning see tähendab, et osa II pensionisamba rahast läheb tarbimisse ka laenude tagasimaksmise teel. Ühtlasi on endiselt alles ka pandeemia ajal hoiustele kogunenud lisasääst, mis hinnanguliselt ulatub 900 miljoni euroni.

Majapidamiste eluasemeinvesteeringud kahanesid esimesel poolaastal statistikaameti hinnangul kinnisvaraturu aktiivsusele vaatamata. Korrigeeritud andmetel ja hinnamuutust arvesse võttes süvenes eluasemeinvesteeringute langus aastavõrdluses esimese kvartali peaaegu –3%lt ligi –9%ni II kvartalis. Transpordivahendeid ja ka muud põhivara soetasid majapidamised aga rohkem kui mullu samal ajal. Kinnisvaraturg on samas viimastel kuudel olnud aktiivne, eriti Tallinnast väljaspool. Esmamüüdud korterite kogupind kasvas II kvartalis peaaegu kümnendiku möödunud aasta teise kvartaliga võrreldes ning ka juulis - augustis tehti tehinguid kümnendiku võrra enam kui mullu suvel. Selles statistikas sisalduvad aga ka välismaalaste ja ettevõtete ostetud korterid, seega ei pruugi turuaktiivsus SKP statistikaga vastuolus olla. Oodata võib ka II pensionisamba raha jõudmist kinnisvaraturule.

Joonis 18. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale



Märkus. Protsent näitab soosiva ja piirava hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

Majapidamiste laenude paranenud kättesaadavusele viitavad mõnevõrra alanenud eluasemelaenude ja liisingute intressimäärad ning pisut leevenenud muud laenutingimused.

Ettevõtete rahastamisvõimalused on muutunud mitmekesisemaks. Ettevõtete hinnangud pankade valmisolekule laenu anda olid juunis keskmiselt märksa paremad kui enne koroonakriisi (vt joonis 18). Eriti optimistlikud olid jätkuvalt kinnisvaraettevõtted, kõige pessimistlikumad aga turismi- ja majutusettevõtted. Tõenäoliselt jääb koroonakriisist enim mõjutatud sektorite ligipääs rahastamisele ebaselge tulevikuväljavaate tõttu veidi keerulisemaks veel mõneks ajaks. Märgatavalt on kasvanud ettevõtete hinnangul ka muude laenuandjate valmisolek laenu anda. Era- ja riskikapitalifondide ning ühisrahastusplatvormide kaudu on ettevõtete ligipääs omakapitalipõhisele rahastamisele paranenud juba mitu aastat. Samuti on mitu ettevõtet viimastel kvartalitel kaasanud omakapitali Tallinna börsi alternatiivturult First North.

Paranenud rahastamistingimuste ja kindlustunde najal ettevõtete investeeringud mullu sama ajaga võrreldes enam kui kahekordistusid. Nagu eelnevas kahes kvartalis, domineeris investeeringute poolel üks suur otseinvestor. Samas on taastunud välisnõudlus ja tootmisressursside kõrge rakendatuse tase elavdanud investeeringuid ka teistel tegevusaladel. Muudes mittefinantssektori ettevõtetes kasvas põhivaramahutus tubli kolmandiku võrra, ainukesena

21 Kantar Emori pressiteade 07.07.2021.

langes investeerimismaht energeetikasektoris. Rohkem kui mullu samal ajal soetati nii hooneid ja rajatisi, transpordivahendeid kui ka muid masinaid ja seadmeid.

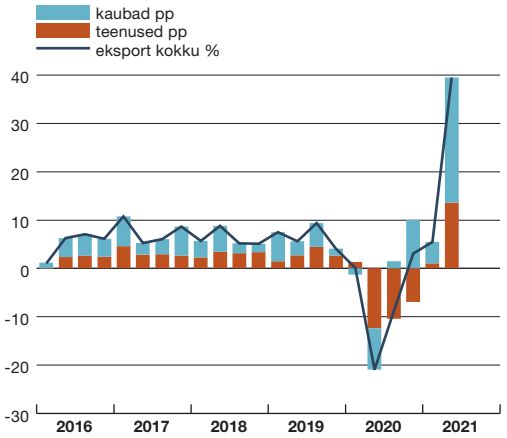
Varude märgatav kasv peegeldab ettevõtete paranenud väljavaadet. Tooraine ja lõpetamata toodangu varude kasv tuleneb tõenäoliselt suurenenud tellimus- ja tootmismahust. Samas on osas töötleva tööstuse harudes, näiteks elektroonikatööstuses, valmistoodangu varu vähenenud, mis viitab võimalikele tootmistõrgetele või kriitiliste komponentide piiratud kättesaadavusele kasvanud nõudluse tingimustes.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti välismajanduse kogukäive on võrreldes aastatagusega kasvanud enam kui poole võrra. Nii sise- kui ka välisnõudluse suurenemisest innustatuna kiirenes teises kvartalis kaupade sissevedu. Kasvava nõudluse tuules näitas tugevat kasvu kaupade ja teenuste eksport (vt joonis 19). Ekspordimahu kasv ületas Euroopa riikide keskmist ning oli kiirem kui Lätis (15%) ja Leedus (20%).

Kui veel aasta alguses kasvas meie kaubanduspartnerite nõudlus pigem tagasihoidlikult, suurenes teises kvartalis vajadus tootmissisendite järele kogu maailmas ja ühes sellega hoogustus ka meie kaubanduspartnerite nõudlus. Kaubaekspordi kasv oli maksebilansi andmete järgi jooksevhinnas 36,5%. Sellist suurt kasvunumbrit mõjutasid mõnevõrra ka aastatagune madalseis ning maailma toormeturgudel

Joonis 19. Dekomponeeritud ekspordikasv

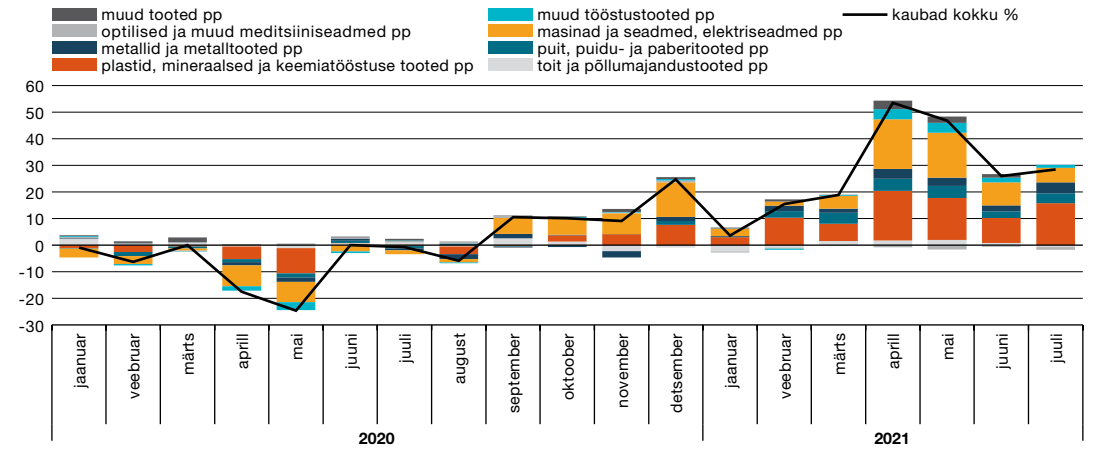


Allikas: Eesti Pank.

jätkuv hinnakasvusurve. Püsihinnas arvestades kasvas kaupade eksport 24,7%. Kasv oli laiapõhjaline: kaubagruppidest panustasid teises kvartalis ekspordi kasvu enam masinate ja seadmete ning mineraalsete toodete eksport. Aasta algusest saati on stabiilselt ekspordi kasvu panustanud ka puidu ja puidutoodete ning metallitoodete eksport (vt joonis 20).

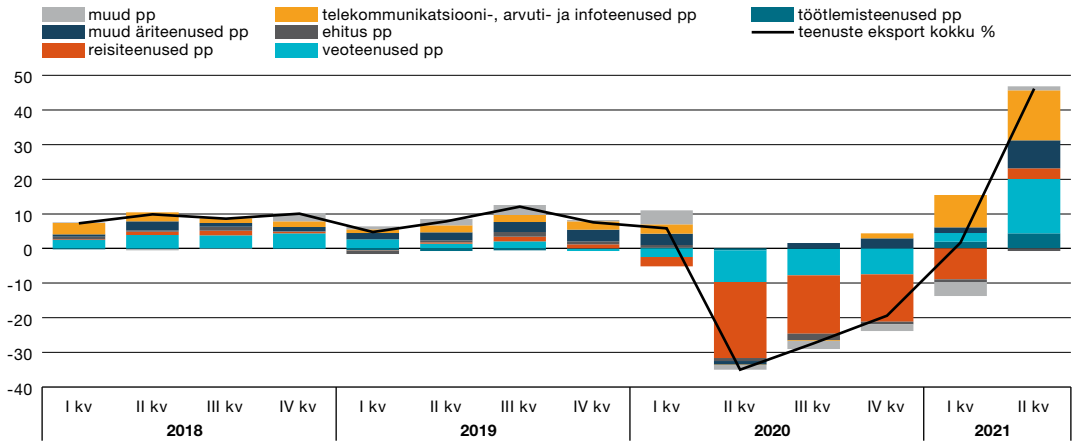
Majandusaktiivsuse suurenemine ning tarneprobleemide leevenemine toetas oluliselt teenusteturu taastumist, seda eriti veoteenuste alal. Teenuste eksport kasvas teises kvartalis 46,2%. Siiski mõjutab ka seda numbrit sügav kukkumine eelmise aasta samal ajal ning teenuste struktuurile sissevaates näeme, et pilt teenuste lõikes on erinev (vt joonis 21). Oodatult paranes olukord veoteenuste turul ning sellel tegevusalal

Joonis 20. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused kuude lõikes



Allikas: statistikaamet.

Joonis 21. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



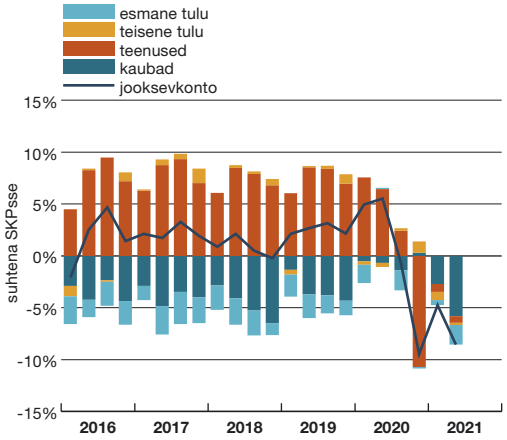
Allikas: Eesti Pank.

kasvas eksport aastatagusega võrreldes 54%[22]. Veoturg taastub, võrreldes 2019. aasta sama perioodiga on kogukäive juba ületatud. Jõudsalt jätkasid teises kvartalis kasvu IKT-teenused, mis kasvasid 79%. Võrreldes 2019. aasta teise kvartali kogukäibega, on IKT-teenuste ekspordikäive pea kahekordistunud. Reisiteenuste loodetud taastumine suvekuudel jäi tagasihoidlikuks ning ekspordimahud ei küüni veel isegi kolmandikuni võrreldes kriisieelse käibega.

Eesti väliskaubanduse kogukäibe kasvu mõjutas olulisel määral jõudsalt paisunud import. Kaupade sisseveo elavnemine on ühelt poolt hea märk sellest, et rahvusvahelised tarnevõrgustikud on hakanud korrastuma. Lisaks taastavad ettevõtted sisendite kahanenud laovarusid, et hoida tööstuse tootmisvõimekust. Teises kvartalis kasvas kaupade import maksebilansi andmetele tuginedes jooksevhinnas 49% ning SKP arvestuses püsihindades 32,7%. Juba kolmandat kvartalit järjest näeme teenuste impordi kasvu. Viimase põhjus on olnud arvutiteenuste suuremahuline sisseost, mis on seotud VW-grupi tegutsemisega Eestis. Teisalt on impordimahu kasv viinud jooksevkonto saldo puudujääki (8,6% SKPst) ning sellesse panustab nii kaupade kui ka teenuste väliskaubanduse saldo (vt joonis 22).

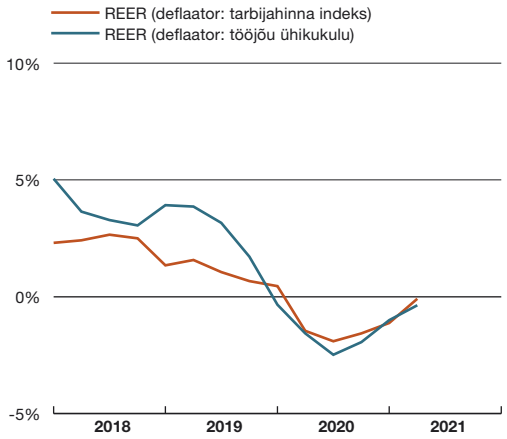
Kuigi hinnakasvusurve on globaalne, on Eesti siiski viimse poole aasta jooksul hinnakonkurentsis kaotanud ning Eesti kaubad on muutunud suhteliselt kallimaks võrreldes meie kaubanduspartneritega (vt joonis 23). Samas on kaubandustingimused (ekspordi- ja

Joonis 22. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 23. Reaalne efektiivne vahetuskurss



Allikas: Eurostat.

22 Osaliselt võib see tuleneda arvestuspõhimõtete muutmisest. Selle aasta algusest kogub teenuste ekspordi statistikat statistikaamet ning valim, mille põhjal seda tehakse, hõlmab varasemaga võrreldes rohkem ettevõtteid. Samuti on muutunud mõned arvestuspõhimõtted.

impordihindade suhe) püsinud aasta algusest suhteliselt muutumatud, sest kallineb nii toodangu sisendi- kui ka väljundihind (vt joonis 24). Selle aasta märtsist pöördusid hinnad päris tempokale kasvule ning hinnakasvuootuste püsimist kinnitavad küsitlusuuringud ka ettevaates.

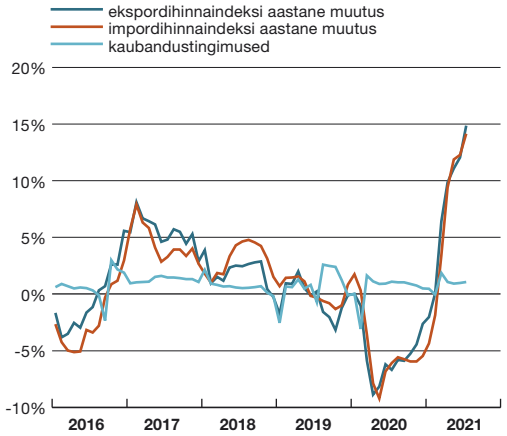
TÖÖTURG

2021. aasta esimene pool näitas, et ettevõtted ja asutused on muutunud keskkonnaga kohanenud, sest märtsist mai lõpuni kehtinud viirusepiirangud tööturu olukorra märkimisväärset halvenemist kaasa ei toonud. Samas pidurdas see tööturu kriisist taastumist. Alates 2021. aasta teisest kvartalist on tööturu näitajate kasvumäärade arvutamisel võrdlusbaasiks aeg, mil hõive oli viirusekriisi tõttu kahanenud. Võrreldes toonase olukorraga oli hõive nii tööjõu-uuringu kui ka maksu- ja tolliameti maksudeklaratsiooni andmete järgi 2021. aasta teiseks kvartaliks suurenenud ligikaudu 1,7% (vt joonis 25). Võrreldes aasta esimese kvartaliga kahanes hõive tööjõu-uuringu järgi tõenäoliselt piirangute tõttu mõnevõrra.

Maksu- ja tolliameti andmetel ületas töökohtade arv 2021. aasta teises kvartalis kriisi alguse taset kõigil tegevusaladel, välja arvatud majutuse ja toitlustuse ning mäetööstuse alal (vt joonis 26). Hooajalisi tegureid arvestamata jäi majutuses ja toitlustuses hõive madalpunkt 2021. aasta aprilli ning tõusis juuniks 17%. Samas oli selle aasta kevad-suvine hooajaline tõus siiski väiksem kui tavapäraselt ja seega on hooajaliste teguritega arvestades hõive sellel tegevusalal endiselt languses. Selle peamine põhjus on välisturismi pikaldane taastumine. Hõive kahanemine mäetööstuses ja energeetikas ei ole koroonaviiruse kriisi tulemus, vaid on seotud põlevkivisektori ja energeetika tootmismahu kahanemisega viimastel aastatel. Kokku oli deklareeritud palga saajate arv majanduses võrreldes kahe aasta taguse ajaga ligikaudu 10 000 võrra väiksem. Suurim kahanemine, umbes 7600 võrra, oli majutuses ja toitlustuses. Töötlevas tööstuses oli ligi 4000 võrra vähem deklareeritud palga saajaid. Märkimisväärne on, et info ja side tegevusalal on samas ajavahemikus hõive ligi 4000 töötaja võrra ehk 13% kasvanud.

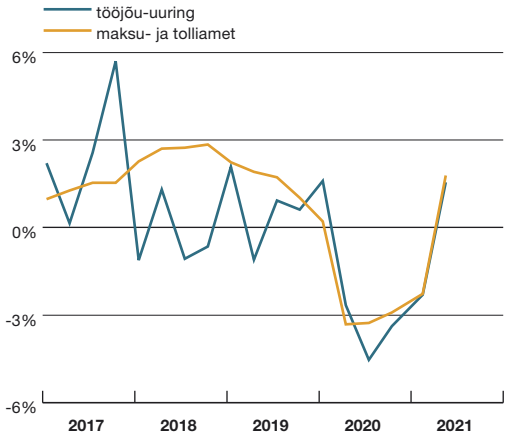
Alates 2020. aasta teisest poolest on jõudsalt suurenenud tööjõu värbamine väljastpoolt Euroopa Liitu. Eriti jõudsalt on suurenenud uute lühiajaliste töötajate registreerimine töötlevas

Joonis 24. Ekspordi- ja impordihinnad



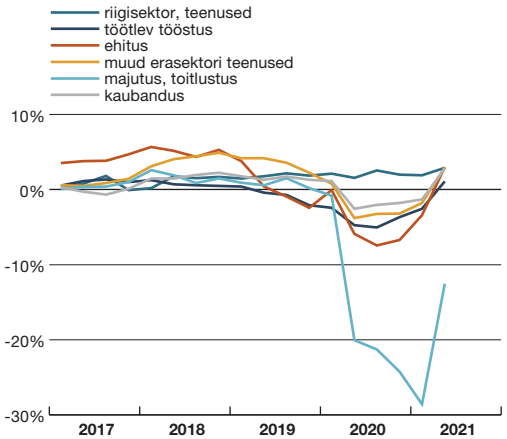
Allikas: statistikaamet.

Joonis 25. Hõive muutus Eesti ettevõtetes ja asutustes



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 26. Deklareeritud palga saajate arv, aastakasv



Allikad: maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

tööstuses, kus see ületab tuntavalt kriisieelset kõrgeimat taset.

Ettevõtete ootused hõive edasise kasvu kohta kahanesid 2021. aasta suvekuudel, kuid ületavad siiski kriisieelse aasta keskmist taset. Sealjuures püsivad ehituse ja eelkõige töötleva tööstuse tööandjate ootused optimistlikud (vt joonis 27). Suurenenud värbamisele viitab ka rekordiline töökuulutuste lisandumine töötukassa andmebaasi. Kasvanud on ka töökuulutuste sulgemine, mis näitab, et töökohti õnnestub täita.

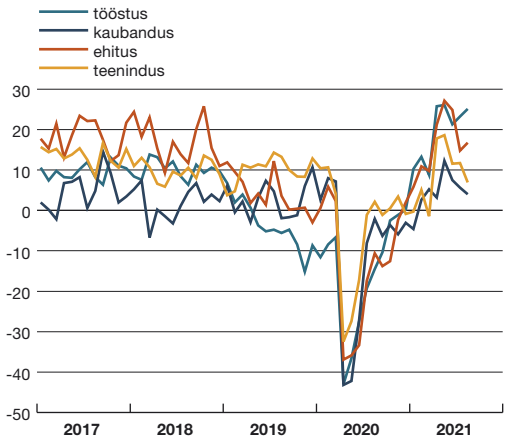
Tööpuuduse määr alanes 2021. aasta teises kvartalis eelneva kvartali 7,1%lt 6,9%ni (vt joonis 28), kuid kahanemine oli väiksem kui tavapärane hooajaline langus kevadeti. Erinevalt viiruse esimese laine ajast tööjõus osalemine 2021. aasta kevadiste piirangute mõjul märkimisväärselt ei vähenenud. Ka registreeritud töötus kahanes tavapäraselt aasta teises kvartalis hooajatööde alguse tõttu. Sel aastal lükkus see kahanemine piirangute tõttu edasi, kuid jätkus ka augustis-septembris, mil töötus tavapäraselt hooajaliselt suureneb.

Tööandjate hõiveootuse väikese kahenemisega ei kaasnenud tööjõupuuduse tunnetuse leevenemine. Osaliselt võis seda põhjustada kriisi ajal töötuks jäänute väiksem motivatsioon uut tööd vastu võtta töötushüvitiste saamise ajal, iseäranis koosmõjus võimalusega teenida vähesel määral lisatulu. Seda eriti teenindussektoris, kus töökohti hinnatakse varasemast vähem kindlaks. Suurem tööjõupuudus toob endaga kaasa palgatõususurve.

Kooskõlas suurema tööjõupuuduse tunnetusega on hoogustunud keskmise palga kasv. See ulatus 2021. aasta teises kvartalis 7,3%ni (vt joonis 29) ja keskmine palk kasvas ka eelmise kvartaliga võrreldes hooajalisi tegureid arvestades. Palgakasvu kiirenemisse panustas töötundide suurenemine ühe töötaja kohta ning palgad kasvasid eraettevõtetes kiiremini kui avalikus sektoris. Kui töötajate osakaal erinevate tegevus-alade lõikes oleks jäänud samasuguseks nagu eelmisel aastal, oleks palgakasv osutunud veelgi kiiremaks. Töökohtade arvu taastumine keskmisest madalama palgatasemega tegevusaladel, nagu näiteks majutuses ja toitlustuses, pidurdab mõningal määral keskmise palga suurenemist.

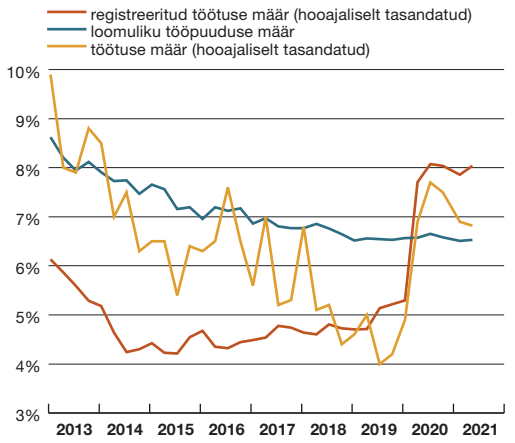
2021. aasta teises kvartalis ületas tööjõu tootlikkuse kasv 10%, sest lisandväärtuse kasv

Joonis 27. Ettevõtete hõive ootus



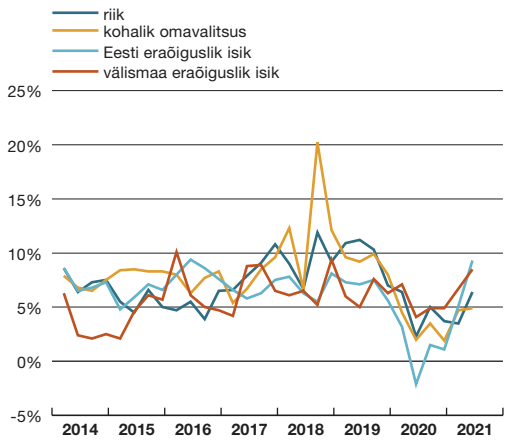
Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 28. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Joonis 29. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

kiirenes 12,9%ni; hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes aga suurenes vaid 1,5%. Siinjuures tuleb arvestada, et lisandväärtuse kõikumine majandustsüklis on jõulisem kui hõive oma – ka aastataguse kriisi alguse ajal kahanes SKP märksa enam kui hõive. Samuti mängib rolli see, et ettevõtetel võtab nõudluse taastudes aega, et tööjõudu juurde värvata ning esmalt suurendatakse olemasolevate töötajate töökoormust. Ootuspäraselt oli tootlikkuse kasv märksa kiirem kui tööjõukulu kasv, ning seega tööjõu ühikukulu kahanes (vt joonis 30).

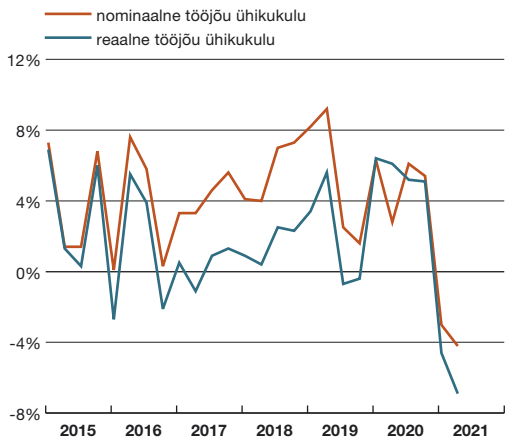
HINNAD

Tarbijate ostukorv kallines augustis 0,7% ja aastataguse ajaga võrreldes kiirenes hinnakasv 5%ni. Viimastel kuudel on hinnakasv muutunud laiapõhjalisemaks, hõlmates lisaks energiahindadele ka püsikaupu ja turismiteenuseid (vt joonis 31). Majandusaktiivsuse kasv aitab inflatsioonile kaasa, sest suurem nõudlus võimaldab hindu kergemini tõsta. Samas ei ole kõigi kaupade ja teenuste pakkumine veel kriisieelsele tasemele jõudnud. Nii tööstuses kui ka teeninduses on teravnenud tööjõupuudus ning kiirenenud palgakasv, mis põhjustab ettevõtetele kulusurvet.

Hinnakasvu peamine põhjus on olnud elektri ja toornafta kallinemine ja sellest tulenev mootorikütuste hinnatõus. Augustis kallinesid energiahinnad aastaga 17%, mis seletab ära poole inflatsioonist. Elektri hinnatõusu taga on nii nõudlus- kui ka pakkumispoolsed tegurid, mis ei lase hinnal langeda (vt joonis 32). Kuigi elektri börsihinna dünaamika on Eestis ja meie naaberriikides ühesugune, on tarbijahinnaindeksi elektrikomponendi kasv riigiti erinev. Lätis ja Soomes pole elekter tarbijahindu oluliselt suurendanud, Eestis aga küll. Niisugune vastuolu erinevate näitajate vahel viitab pigem metoodilisele kui sisulisele erinevusele. Tarbija jaoks ei pruugi hinnatõus Eestis ja naaberriikides nii erinev olla, kui statistika näitab. Viimastel kuudel on tõusule pöördunud ka imporditava maagaasi hind, mis tõstab soojusenergia hinda.

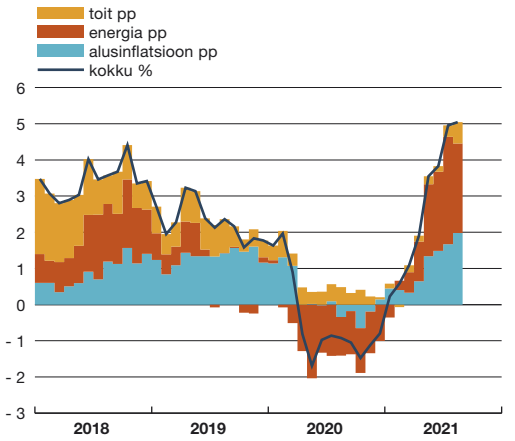
Suure nõudluse tõttu on tekkinud osade tööstuskaupade tarneraskused. Hinnakasvule annab hoogu ka transpordi kallinemine. Tööstuskaupade hinnakasv kiirenes mais järsult ning ulatus augustis juba rekordilise 3,4%ni. Tööstuskaupade hulgas kallinevad peamiselt

Joonis 30. Tööjõu ühikukulu muutus



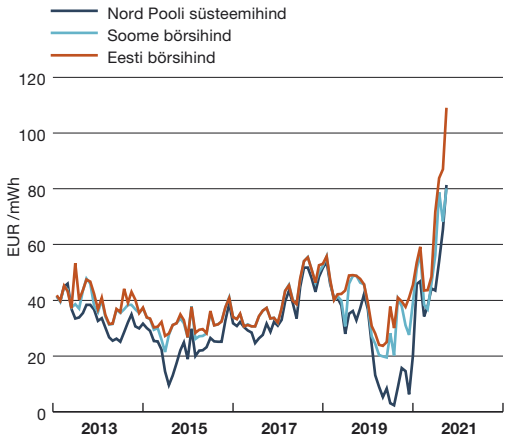
Allikas: statistikaamet.

Joonis 31. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 32. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.

püsikaubad: kodusisustus, kasutatud autod ning ehitus- ja remondimaterjalid. Tööstusettevõtted üritavad otsasaanud laovarusid taastada, kuid tootmise suurendamist pidurdab materjalipuudus. Samas olid riiete ja jalatsite hinnasoodustused suviste allahindluste ajal tänavu suuremad kui eelmisel aastal.

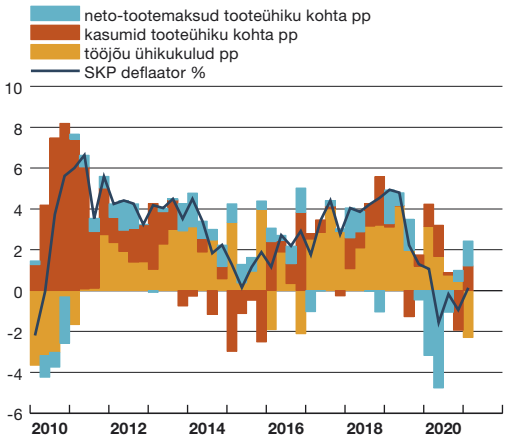
Teenuste hinnakasvu toetas suvel turismi elavnemine tänu viirusekriisi leevenemisele. Puhkusereisid, lennupiletid ja majutusteenused kallinesid augustis aastavõrdluses ligikaudu 20%. Turismiteenuste hinnatase on paari kuuga tõusnud tagasi kriisieelse taseme lähedusse. Kiirenenud on ka üürihindade kasv ja väljaspool kodu söömise hinnatõus, mida saab seostada majanduse elavnemise ja koroonapiirangute vähenemisega. Üldine palgakasv ei ole enam nii aeglane kui möödunud aastal, mis soodustab teenuste hinnakasvu laienemist ka väljapoole turismisektorit.

Toidutoormete hinnakasv maailmaturul pole Eesti tarbijahindadesse veel tugevalt üle kandunud. Toiduainete hinnatase on käesoleval aastal vähe muutunud ning muutus on senini olnud prognoositust aeglasem. Tootjahindade kasv toiduainetööstuses on siiski järk-järgult kiirenenud ja ulatus juulis 1,9%ni. Toiduainete tarbijahindade kasvu võib tagasi hoida meie suhteliselt kõrge hinnatase ja tihenenud konkurents seoses Lidli kaubandusketi peatse laienemisega Eestisse. Eelmiste tõusutsüklite ajal kasvasid toiduainete hinnad Eestis euroala keskmisest märksa rohkem.

Tootmiskulude kallinemise põhjus on ettevõtete kasumite ja netotootemaksude suurenemine. Seda kajastab SKP delfaator, mis on pärast langusperioodi taaskord tõusule pöördunud. Tootmiskulude hulgas on langenud ettevõtete tööjõu ühikukulud, sest palgafondi kasv on püsinud tootlikkuse kasvust aeglasem (vt joonis 33).

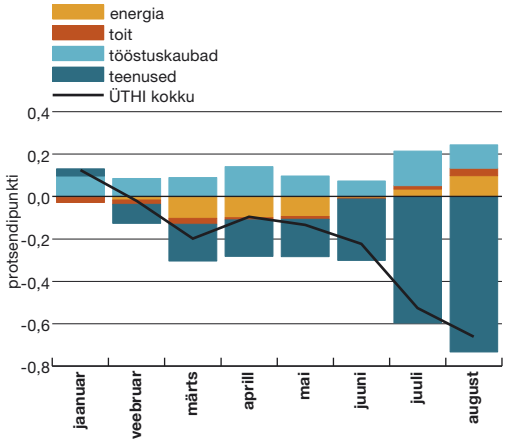
Tarbijate inflatsioonioootused on tõusnud mõnevõrra vähem kui ettevõtete omad. Tööstus- ja ehitussektori hinnaootused läbisid kõrgseisu juulis ja kohandusid augustis allapoole. Tarbijate hinnataju mõjutavad eelkõige esmatarbekaupade, eeskätt toiduainete hinnad. Püsikaupade ja vabaajateenuste, mis kallinesid enim, hinnataju on ilmselt nõrgem. Majanduse head olukorda tajuvad tarbijad võivad ka hinnatõusuga kergemini leppida.

Joonis 33. SKP deflaatori aastane muutus



Allikas: Eurostat.

Joonis 34. Kaalude muutuse mõju inflatsioonile 2021. aastal



Allikas: Eurostat.

Suure hinnaheitlikkuse aegadel, mis kriiside ja majanduse elavnemisega paratamatult kaasneb, mõjutavad hinnakasvu mitmed ajutised tegurid ja statistilised põhjused. Viirusekriisi tõttu on muutunud elanike tarbimisstruktuur mis sisaldab rohkem toidukaupu ja vähem teenuseid. Tarbijahinnaindeksi muutnud kaalude tõttu oli inflatsioon augustis 0,7 protsendipunkti võrra aeglasem (vt joonis 34). Teine statistiline tegur n-ö baasiefekt, mis avaldub eelkõige energiahindades, on samal ajal hinnakasvu kiirendanud.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

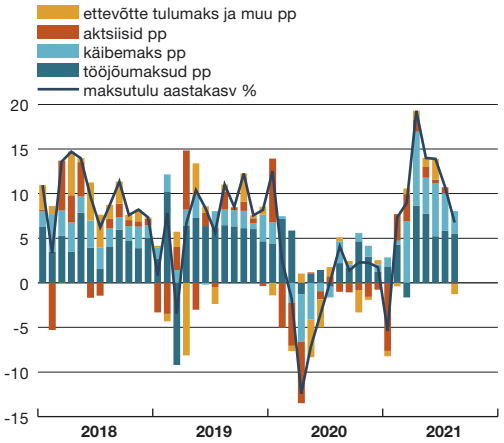
Majandusaktiivsuse ülikiire taastumine kajastub ka maksulaekumises. Keskmise palga kasv on hoogustunud ja hõivatute arv suurenes teises kvartalis möödunud aasta sama ajaga võrreldes,

tänu millele laekuvad tööjõumaksud endiselt kiires tempos (vt joonis 35). Ettevõtted ja tarbijad on valitsevate piirangutega kohanenud ja majandustegevuse hoogustumine kajastub ka käibemaksu tasumise kiires kasvus. Juunis ja juulis laekus käibemaksu eelmise aasta sama ajaga võrreldes vastavalt 17% ja 24% rohkem. Maksutulude laekumine on ületanud riigieelarve koostamise aegset prognoosi: rahandusministeeriumi riigieelarve täitmise aruande andmetel oli kuue kuuga riigieelarvesse laekunud 52% 2021. aastaks planeeritud maksutuludest.

Valitsemissektori kulutused investeeringutele suurenesid ka II kvartalis sama kiiresti kui I kvartalis ja 2020. aastal keskmiselt. Jooksevhinnas mõõdetuna tõusid investeerimiskulutused 13,1%. Enim panustas tõusu uute transpordivahendite soetamine ja ka investeerimine teadus- ja arendustegevusse ning andmebaasidesse ja arvutitarkvarasse.

Valitsemissektori jooksvad kulutused möödunud aasta sama ajaga võrreldes veidi vähenesid. Enim mõjutas seda ettevõtetele makstavate subsiidiumide järsk vähemine. Kui koroonakriisist tingituna maksti 2020. aasta teises kvartalis ettevõtetele töötasuhüvitist 257 miljonit eurot, siis tänavu ulatus palgatoetusmeetme maksumus vaid ligi veerandini mullusest ehk 71,3 miljoni euroni. Samuti vähenesid kulutused rahalistele sotsiaaltoetustele. Enim on vähenenud koondamis- ja töötuskindlustushüvitiste maksmine. Kuna maksimaalne töötuskindlustushüvitise maksmise aeg on 360 päeva, oli paljudel 2020. aasta kevadel töö kaotanutel õigus töötuskindlustushüvitisele teiseks kvartaliks juba lõppenud. Lisaks kahaneb ajaga töötuskindlustushüvitise suurus. Samuti vähenesid aastatagusega

Joonis 35. Maksude laekumine riigieelarvesse*



* Sh KOV-idele edasikantav füüsilise isiku tulumaks.
Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Eesti Pank.

võrreldes kulutused haigushüvitistele.

Valitsemissektori töötajate palgafond jätkas suurenemist. Palkade ja hüvitiste aastakasv koos tööandja sotsiaalmaksetega kiirenes teises kvartalis 7,1%ni (esimeses kvartalis 5,7%). Osaliselt on valitsemissektori palgafondi kasvu kiirenemise taga möödunud aasta madal võrdlusbaas. Maksu- ja tolliameti andmetel põhjustas valitsemissektori teise kvartali palgafondi kasvust ligikaudu kolmandiku hõivatute arvu suurenemine ning valitsemissektori töötajate keskmine palk kasvas teises kvartalis möödunud aasta sama ajaga võrreldes 4%.

Valitsemissektori kogukulude järsu aeglustumise ja majanduskasvu toel kiirenenud tulude kasvu tõttu vähenes valitsemissektori kumulatiivne eelarvepuudujääk esimesel poolaastal 1,6%ni 2021. aasta prognoositavast SKPst. Möödunud aasta esimesel poolaastal oli kumulatiivne eelarvepuudujääk 3,4% SKPst.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2021-2023

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Siinses prognoosis on võetud arvesse pärast juuniprognoosi laekunud uut teavet Eesti ja välisriikide majanduse kohta, eeskätt koroonaviiruse levikuga seotud näitajaid ning nende mõju majandusele. Ka on arvesse võetud uusi andmeid Eesti tööturu, väliskaubanduse, valitsemis- ja finantssektori ning hindade kohta (seisuga 9. september 2021). Lisaks on uuenenud väliskeskkonna, sh meie peamiste kaubanduspartnerite, prognoosieeldused (seisuga 26. august 2021). Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajandus on küll kasvurajale tagasi pöördunud, kuid koroonaviirus ja selle mõju pole veel taandunud. Majanduskasvu on turgutanud eelkõige tööstussektori kiire taastumine. Samas on järjest suuremaks probleemiks kujunemas toormaterjali ja tootmissisendite puudus ning transpordihäired. Toormete nappus ning nii transpordi- kui ka sisendihindade tõus ähvardavad suurema hinnatõusuga, mis vähendavad tarbimisvõimalusi ja -julgust. Ka koroonaviiruse deltatüve levik muudab tarbijaid ettevaatlikumaks ja suuremaid oste lükatakse edasi. Tänu vaktsineerimise edenemisele võib siiski oodata, et viiruse levik ei põhjusta maailmas enam nii ulatuslikku majanduse sulgemist kui varem ja maailmamajanduse kasv jätkub mõõdukas tempos.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandus on jõudnud kriisieelsele tasemele ning kasv jätkub eeskätt sisenõudluse najal. Kuigi Eesti peamistel eksporditurgudel oodatakse nõudluse suurenemist (vt prognoosi välismajanduse eeldusi tabelis 2), võivad sealgi majanduskasvu hoogustumisel takistuseks osutuda tõrked tarneahelates ja kasvavad sisendihinnad. Lähituleviku majandusaktiivsust võivad sihtturgudel vähendada ka uued piirangud, kui koroonaviirus peaks hakkama taas ulatuslikumalt levima. Samas on Eesti suurimad kaubanduspartnerid Soome ja Rootsi teatanud plaanist kõrge immuniseerituse toel kõigi suuremate piirangute kaotamisest.

MAJANDUSKASV

2021. aasta kiire majanduskasv raugeb. Senine kiire majanduskasv põhineb suuresti kriisi ajal jõude jäänud tootmisvõimsuse taaskäivitamisel. Pärast kriisi tugevnenud sisenõudlusele on lisandunud välisnõudluse kasv ja see on viinud tootmisvõimsuse rakendatuse taseme kõrgeimale alates 2007. aastast. Ühtlasi on märkimisväärselt tõusnud nende ettevõtete osakaal, kes näevad seadmete puudust olulise toodangukasvu pidurdava tegurina tööjõupuuduse kõrval. Ettevaates majanduskasvu tempo aeglustub, sest vaba tootmisvõimsust napib ja kuigi madalal püsivad intressimäärad ning head rahastamisvõimalused soodustavad investeeringute tegemist, takistavad seda rahvusvahelised tarneprobleemid ja tööjõunappus. 2021. aasta majanduskasv on 9,5%. Järgmisel aastal taandub oodatav kasv juba 3,5%ni (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 3 ja võrdlust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4).

Hoogne majanduskasv 2021. aasta esimeses pooles sai teoks tänu olemasolevate töötajate tootlikkuse ja töökoormuse tõusule; edaspidi taastub ka hõive. Selline areng on majanduslangusest väljakasvamise ajale iseloomulik, sest tööandjad on esialgu ettevaatlikud uute töötajate juurdevärbamisel ning pigem suurendavad või taastavad olemasolevate töötajate töökoormust. 2021. aasta II kvartalis oli hõive võrreldes kriisieelse tipuga 3,4% madalam, kuid see tase taastub 2022. aasta teises pooles. Kuigi hõive jõuab

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

					2021. aasta juuniprognoos		
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2021**	**2022**	**2023**
välisnõudluse kasv %*	-7,8	7,8	6,1	3,7	7,8	5,6	3,5
naftahind (USA dollarites barreli kohta)	42,3	67,8	67,3	64,1	65,8	64,6	61,9
intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,43	-0,54	-0,52	-0,45	-0,54	-0,49	-0,35
USD/EUR vahetuskurss	1,141	1,193	1,179	1,179	1,209	1,212	1,212

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordikasv.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Tabel 3. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

	2020	2021	2022	2023
SKP jooksevhindades mld eurodes	26,82	30,08	32,45	34,72
SKP püsivhindades**	-2,7	9,5	3,5	3,4
eratarbimine***	-2,5	9,0	5,3	2,8
valitsemissektori tarbimine	3,1	3,0	-3,1	-0,5
kapitali kogumahutus põhivarasse****	16,5	11,2	-11,8	4,8
eksport	-5,0	13,7	3,4	3,5
import****	0,5	20,2	-2,0	2,6
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-3,9	1,8	2,0	2,4
tarbijahinnaindeks	-0,4	3,6	3,6	2,5
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	-0,6	3,5	3,6	2,6
SKP deflaator	-0,5	2,4	4,2	3,5
töötuse määr (% tööjõust)	6,8	6,6	5,5	4,6
hõive*****	-2,2	0,9	1,3	0,9
keskmine brutokuupalk (EUR)	1448	1542	1656	1768
keskmine brutokuupalk	2,9	6,5	7,4	6,7
SKP töötaja kohta püsivhindades	-0,4	8,6	2,2	2,4
jooksevkonto saldo (% SKPst)****	-0,3	-4,2	-1,5	-0,9
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-5,0	-3,4	-1,9	-1,7

* Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti. ** SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena. *** Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone. **** Ei sisalda võimalikke tulevikus tehtavaid erakordselt suuri rahvusvaheliste korporatsioonide tehinguid. ***** Hõlmab residendist tootmisüksusi.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega

	SKP reaalkasv %			*Tarbijahindade muutus %*		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Eesti Pank	9,5	3,5	3,4	3,6 3,5*	3,6 3,6*	2,5 2,6*
Rahandusministeerium	9,5	4,0	2,6	3,8 3,8*	3,7 3,7*	2,1 2,1*
Euroopa Komisjon	4,9	3,8		2,2*	2,4*	
IMF	3,4	4,2		1,8*	2,5*	
OECD	2,9	5,0		1,9*	2,4*	
Consensus Economics	7,8	4,3		3,1	2,9	
Luminor	9,2	4,7	4,7	3,8	3,3	2,5
SEB	6,6	4,5	2,5	3,2*	2,7*	2,3*
Swedbank	8,0	4,0		3,1	2,6	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.
Allikad: Eesti Panga septembriprognoos 22.09.2021; Rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 2021 09.09.2021; European Commission. Economic Forecast. Summer 2021. 07.07.2021; IMF, WEO, April 2021, 06.04.2021; OECD, Economic Outlook, May 2021, 31.05.2021; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, September 2021; Luminori majandusprognoos, 14.09.2021; SEB, Nordic Outlook, September 2021, 31.08.2021; Swedbanki majandusülevaade 25.08.2021.

tagasi kriisieelsele tasemele, ei pruugi see kehtida iga tegevusala kohta. Majutuse ja toitlustuse tegevusala hõive jääb pikka aega väiksemaks kui enne kriisi, samas kui IT-sektori osakaal hõives suureneb veelgi.

Kui hõive kasvab, siis töötus kahaneb ning juba 2022. aasta alguseks langeb see alla loomuliku töötuse määra. Kuna palju töökohti kadus üsna kriisi hakul, 2020. aasta keskel, ning töötushüvitiste maksimaalne kestus on aasta, väheneb hüvitise saajate osakaal 2021. aasta teises pooles kiiresti. See suurendab motivatsiooni uut tööd vastu võtta, seda ka nüüdseks heitlikumas teenindussektoris.

Tootlikkuse kasv, tarbijahindade tõusu kiirenemine, töökoormuse kasv ja ka miinimumpalga tõstmise taastamine kiirendavad palgakasvu. Kuigi esialgu on vaba tööjõudu turul palju,

tunnetavad tööandjad, et tööjõupuudus takistab tootmise laiendamist. Seda selgitab ühelt poolt erinevate valdkondade suurel määral lahknev käekäik, mis tähendab, et tööotsijate kogemused ja oskused erinevad tihtilugu sellest, mida kasvavatel tegevusaladel otsitakse. Teisalt on majutus- ja toitlustussektori töökohad kriisieelsega võrreldes ebakindlamad. See võib inimesi tööpakkumiste vastuvõtmisel kõhklema panna.

Eratarbimises toimub ajutine hüpe. Majapidamiste kindlustunne on küll paranenud, ent on siiski nõrgem kui enne pandeemiat. Tarbimine siiski suureneb, sest palgakasv püsib hoogne ning kasutusse võetakse ka II pensionisambast välja võetud raha. Tarbimisele võivad anda hoogu ka kriisi ajal kogunenud sundsäästud, mille maht ulatub ligi miljardi euroni. Kuna sundsäästud on kasvanud pigem suurematel hoiustel, on nende kiire lekkimine tarbimisse vähem tõenäoline. Oluline roll jääb pandeemia kestel suurenenud e-kaubandusele, mis lubab eeldada, et võimalikud uuest pandeemiapuhangust tingitud piirangud kaubandust enam oluliselt ei pärsi.

Sisemajanduse nõudlus suurendab importi ja jooksevkonto jätkab puudujäägis. Tööstusettevõtete ootused eksporditellimusetele on jõudsalt paranenud ja kaubaekspordi väljavaade on soodne. Oodatult on paranenud olukord ka teenusteturul – kaubaturgude aktiivsus suurendab veoteenuste eksporti, kuid riskiks on endiselt hinnakasv, mille on põhjustanud üleilmsed tarne- ja logistikaprobleemid. Teenuste ekspordi kasvu toetab IKT-teenuste edulugu. Samas reisi- ja majutusteenuste turg kiratseb ikka veel ning on ebatõenäoline, et endised mahud lähiajal taastuvad. Nii tarbimine kui ka investeeringud suurendavad importi aga mahus, mis hoiab lähiaastatel jooksevkonto puudujäägis.

HINNAD

Hinnakasv Eestis püsib kiire käesoleva aasta lõpuni. 2021. aasta viimastel kuudel jääb inflatsioon üle 5% ja 2022. aastal aeglustub hinnakasv 3,6%ni. Kiiret hinnakasvu soosivad nii nõudluskui ka pakkumispoolsed tegurid. 2023. aastal, mil kriisist taastumise hinnamõjud leevenevad, taandub hinnakasv 2,5% lähedusse.

Inflatsiooni hoiab lähikuudel kiirena energiakaupade kallinemine, eelkõige elektrienergia kõrge hinnatase. Elektri börsihind Põhjamaade elektribörsil ületab tulevikutehingute põhjal eelmise kümnendi keskmist hinnataset mitmekordselt 2022. aasta kevadeni. Eesti tarbijate jaoks võib elektri hinnatase kujuneda Skandinaavia riikide omast veelgi kõrgemaks, sest tootmis- ja ülekandevõimsus on piiratud. Inflatsiooniprognoos võtab arvesse, et järgmise aasta mais lõppeb energiakaupade aktsiisimäärade ajutine vähendamine, mis kiirendab hinnakasvu ligikaudu 0,4 protsendipunkti võrra.

Tööstuskaupade hinnakasvu kiirendab suur nõudlus ajal, mil pakkumine pole veel kriisieelsele tasemele jõudnud. Nii paljude kaupade importimisel kui ka kodumaise toodangu kohaletoimetamisel valitsevad ajutised tarneraskused. Impordihindades kajastub konteinerite puudusest tingitud logistikaprobleem. Kodumaise tööstustoodangu hinda tõstab seadmete ja materjalide puudus. Püsikaupade hinnakasv kujuneb seetõttu tänavu rekordkiireks. Prognoos eeldab, et tootmis- ja tarneraskused leevenevad järk-järgult.

Teenuste hinnakasv kiireneb järgmisel aastal 6% lähedusse. Teenuste hinnakasvu taga on majanduse elavnemine ja koroonapiirangute vähenemine. Eestis on teenuste hinnad olnud kriiside ajal paindlikud. Eelmise aasta järsule hinnalangusele turismisektoris on järgnemas hüppeline hinnatõus. Üha kiirem palgakasv ja tööjõupuudus soodustavad teenuste hinnakasvu laienemist ka väljapoole turismisektorit.

Toidutoormete kallinemine on jõudmas tarbijahindadesse. Maailmaturul aset leidnud toidutoormete hinnatõusu jõudmine jaehindadesse Eestis on viibinud; suuremat mõju on oodata käesoleva aasta IV kvartalis. Sisseveetavate toiduainete hindu võivad mõjutada ilmaolud meist kaugemates piirkondades.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Tänavune oodatust kiirem majandusaktiivsuse taastumine on kaasa toonud hoogsa maksulaekumise kasvu. Tänu heale laekumisele jääb eelarvepuudujääk sel aastal möödunud aastaga võrreldes ligi 300 miljoni euro võrra väiksemaks. Lisaks majandusolukorra üldisele paranemisele annab 2021. aastal maksulaekumisele lisatõuke II pensionisambast lahkujate tarbimiskulude tõus ja II sambast välja võetud pensionivaralt riigile tasutud tulumaks. Samal ajal jääb valitsemissektori kulude kasv tänavu eelmisest aastast aeglasemaks. Seda eelkõige sotsiaalkulude aeglasema kasvu ja möödunud aastaga võrreldes palju vähem kuluka palgatoetusmeetme tõttu.

Majanduse väljavaade toetab eelarvepositsiooni kiiret paranemist. Maksutulusid suurendab eratarbimise ja hõivatute arvu kiire kasv ning tänu majanduse taastumisele kaob vajadus kriisiaegsete täiendavate toetusmeetmete järele. Riigi eelarvestrateegias heakskiidetud meetmeid arvestades jääb valitsemissektori eelarve siiski ka 2023. aastal puudujääki.