



EUROSÜSTEEM

# RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

**4**  
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](mailto:trykis@eestipank.ee).

Koostanud Raol Kallas, 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.....	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond .....	9
Peamised kaubanduspartnerid.....	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR .....	12
Majandusaktiivsus.....	12
Sisenõudlus .....	13
Välistasakaal ja konkurentsivõime .....	15
Taustinfo 2. Tarneprobleemid rahvusvahelises kaubanduses mõjutavad riike erinevalt .....	16
Tööturg .....	18
Hinnad .....	20
Taustinfo 3. Ettevõtete energiakulude mõju ja võimalik ülekandumine majapidamistele .....	21
Valitsemissektori rahandus.....	22
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2021-2024 .....	23
Rahvusvaheline majanduskeskkond .....	23
Majanduskasv .....	23
Hinnad .....	25
Valitsemissektori rahandus.....	26

## SISSEJUHATUS

**Lõppeval aastal on Eesti majandus kriisi madalseisust jõudsalt toibunud.** Püsivhinnas on SKP umbes 5% üle kriisieelse tipu ning jooksevhinnas ligi 11% — see on Euroopa riikide seas üks kiiremaid taastumisi. Ühtlasi näitab see, et ettevõtete tuludel on lasknud paisuda pigem lõpptoodete hinnatõus, samal ajal kui tootmist on takistanud paljude sisendihindade kasv ning probleemid tootmissisendite kättesaadavusega. Kuigi Eesti on tihedalt põimunud rahvusvahelisesse väärtusahelatesse, näitavad ekspordimahud ja ettevõtete küsitlusandmed, et Euroopa riikide kõrvutuses on Eesti olnud üleilmsetest tarneprobleemidest suhteliselt vähem puudutatud.

**Majandus liigub edasi rahulikumas tempos.** Kuigi hõive pole veel jõudnud tagasi 2020. aasta alguse tasemele, näitab visalt alanev tööpuuduse määr, et viimase poolteise aastaga on muutunud majanduse struktuur ja sellest tulenevalt ka nõudlus teatud tüüpi oskuste järele. Juba praegu pärsib suure osa tegevusvaldkondade

väljavaadet tööjõupuudus ning see kasvutakistus lähiajal ei leevene. Küsitluste järgi on olemasolevad tootmisressursid rakendatud kõigi aegade kõrgeimal määral ning edasine kasv eeldab uusi investeeringuid, mille töölerakendamine on paljudel juhtudel aeganõudev. Järgmisel aastal kahandab majanduse kasvutempot ajutiselt ka erakordselt kiire hinnakasv.

**Tarbijahindade kiire kasvu raugemist võib oodata 2022. aasta teises pooles.** Tarneraskused, suur nõudlus, palga- ja muude tootmiskulude tõus on kaasa toonud laiapõhjalise hinnakasvu. Kõige suurem panus on olnud energiakandjatel, mis ei lase tarbijakorvi kallinemisel ka lähikuudel aeglustuda. Energia hinnatõus kandub järk-järgult edasi teiste toodete ja teenuste maksumusse ning väga kiire hinnatõus taltub alles 2022. aasta teises pooles. Järgmise aasta vältel oodatakse ka tarneprobleemide leevenemist, mille toime peaks hakkama järele andma tööstuskaupade hinnatõus.



# VÄLISKESKKOND

## MAAILMAMAJANDUS

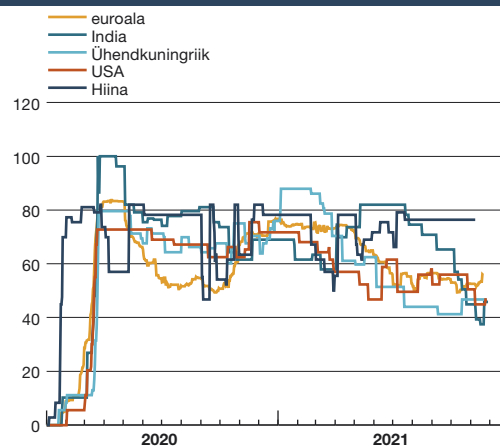
### Maailmamajanduse kasvutempo aeglustus

**III kvartalis veidi.** Selle põhjuseks olid eelkõige koroonaviiruse leviku takistamiseks rakendatud tegevuspiirangud Aasias (vt joonis 1). Hiinas jätkus rangete koroonameetmete tõttu linnade, sadamate ja tehaste sulgemine, mis häiris tootmist ning kaubavahetust. Ühtlasi võimendas see tõrkeid tarneahelates ning süvendas veelgi tootmissisendite nappust. Ka üleilmse kaubavahetuse kasv III kvartalis aeglustus (vt joonis 2). Arenenud riikides, kus koroonapiirangud puudusid või olid leebed, toetas majandust suur sisenõudlus ja tugev tarbijakindlustunne. Novembris hakkas Euroopas viiruseolukord taas halvenema ja mitmes riigis kehtestati jälle karme liikumis- ja tegevuspiiranguid. Kuigi üleilmne majandusaktiivsuse koondindeks<sup>1</sup> oli novembris veidi tugevam kui sügise algul, mõjutavad ka seda tööstussektorit tabanud raskused (tarneprobleemid, sisendite puudus ja kerkivad hinnad). Koroonaviiruse uus tüvi omikron on suurendanud maailma finantsturgude heitlikkust, sest kardetakse, et see osutub eelkäijatest nakkavamaks ega allu hästi vaktsiinidele. Seega võib vaja minna veelgi ulatuslikumaid piiranguid, mis aga takistaksid majanduse edasist taastumist. Samas toetavad majandust endiselt suured eelarvekulutused, eriti Ameerika Ühendriikides, ja rahapoliitika on soodne, tänu millele on ka rahastamistingimused head.

### Arenevad riigid on koroonakriisist välja tulnud

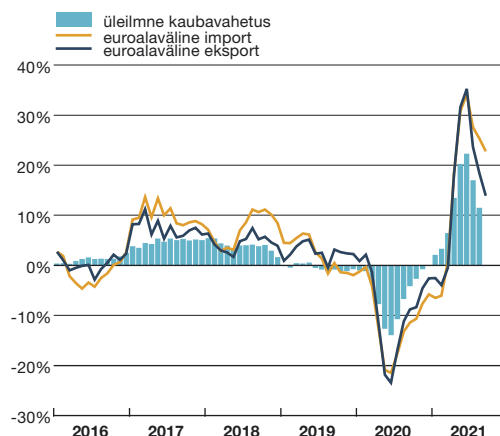
**erinevalt.** Paremini on läinud riikidel, mis on energiakandjate ja toorainete ning sisendite ekspordijad, kuna maailmamajanduse nõudluse taastumine on soodsalt mõjutanud nende ekspordi. Madala sissetulekuga arenguriikides on aga pandeemia põhjustanud ulatuslikke tagasilööke nii majanduses kui ka sotsiaalsfääris. Suured riskid on ettevaates seotud koroonaviiruse uute lainetega, kuna vaesemates riikides on vaktsiinide kättesaadavus äärmiselt piiratud. Arenevate turgude rahastamistingimused on seni püsinud soodsad, kuid mitmete riikide keskpangad on hakanud intressimäärasid tõstma, et seista vastu hinnasurvele. Hiina majanduskasv aeglustub ja finantsstabiilsust kahjustavad probleemid kohalike suurte kinnisvaraarendajatega (Evergrande jt), kuid seni ei ole sellel olnud suuremat üleilmset mõju. Hiinas oli majanduse aastakasv III kvartalis

Joonis 1. Piirangute indeks



Märkus. Viimane vaatlus 28.11.2021.  
Allikad: OxCGRT, Our World in Data.

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



Allikad: Bloomberg, Eurostat.

4,9%, kusjuures kvartalikasv ulatus vaid 0,2%ni. Majanduskasvu on pärssinud tarneahelate tõrked, elektripuudus, ebakindlus kinnisvarasektoris ja piirkondlikud viirusepuhangud. Hiina kaubaeksport on üleilmse nõudluse toel endiselt tugev, kasvades kolmandas kvartalis 24% ning jõudis septembris ka rahalises vääringus kõigi aegade tippu. Import kasvas samal ajal 27%. Tootjahindade aastakasv oli novembris 12,9% ning tarbijahinnad tõusid 2,3%, sest toiduainehinnad kallinesid. Hiina tööpuudus püsib 5% juures.

**Mitmete arenenud riikide, sh nii USA kui ka Jaapani, majandusaktiivsuse taastumine on aeglustunud** (vt tabel 1). USA aastane majanduskasv ulatus III kvartalis 4,9%ni (kvartalivõrdluses

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 II kv	2021 III kv	2021
maailmamajandus	3,2	3,8	3,6	2,9	-3,1			5,9
arenenud riigid	1,7	2,5	2,2	1,7	-4,5			5,2
arenevad riigid ja arengumaad	4,4	4,8	4,5	3,7	-2,1			6,4
euroala	1,9	2,6	1,8	1,3	-6,3	14,2 (2,1)	3,9 (2,2)	5,0
Ameerika Ühendriigid	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,4	12,2 (1,6)	4,9 (0,5)	6,0
Hiina	6,7	6,8	6,6	6,1	2,3	7,9 (1,2)	4,9 (0,2)	8,0
Jaapan	0,5	2,2	0,3	0,7	-4,6	7,7 (0,4)	1,3 (-0,9)	2,4
Ühendkuningriik	1,9	1,9	1,3	1,5	-9,8	23,6 (5,5)	6,6 (1,3)	6,8

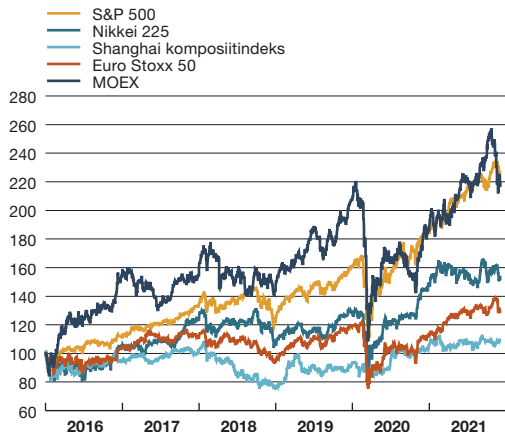
\* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga. Allikad: IMF World Economic Outlook Update okt. 2021, OECD, riikide statistikaametid. 2021. a on IMFi prognoos.

vaid 0,5%ni), sest nii eluasemeinvesteeringud kui ka eratarbimine kasvasid varasemast aeglase-  
malt. Tarbimist ja tootmist pärsvad globaalsed  
pakkumishäired, materjali- ning tööjõupuudus  
ja ka koroonaviiruse levik. Ettevõtete kindlus-  
tundeindeksid on küll suvekuude tippudest  
veidi alanenud, kuid püsivad siiski üsna kõrged.  
Tarbijakindlustunnet ning tarbimist on viimas-  
tel kuudel negatiivselt mõjutanud ka pandee-  
miaga seotud sissetulekutoetuste lõppemine.  
Sellele vaatamata on kuine jaemüügikasv veel  
hea. Oktoobris ulatus see 1,8%ni. USA tööturg  
taastub hoogsalt. Käsikäes hõive kasvuga lan-  
ges novembris töötuse määr 4,2%le ehk mada-  
laimale tasemele alates 2020. aasta veebruarist.  
Tunnipalga kasv on viimastel kuudel kiirenenud  
ning oli novembris 4,8%. Tarbijahindade kasv jõu-  
dis novembris juba 6,9%ni ehk kõrgeimale tase-  
mele alates 1982. aastast. Samas püsib tööjõus  
osalemise määr tagasihoidlik ning töandjatele  
valmistab muret oskustööjõu puudus. Jaapani  
majanduskasvu pärsvad üha enam pakkumis-  
häired, mistõttu ulatus aastakasv seal III kvarta-  
lis vaid 1,4%ni ja kvartalivõrdluses oli majandus-  
langus 0,9%. Hetkel toetab majandusaktiivsust  
enim koroonaviiruse levikust tingitud hädaolu-  
korra lõppemine ning järkjärguline piirangute lõd-  
vendamine. Tänu sellele paranes aasta viimases  
kvartalis ka ettevõtete kindlustunne ning muu hul-  
gas tõusis teenustesektori kindlustunne esimest  
korda pärast eelmise aasta jaanuarit. Samas on  
tootmissisendite tarneprobleemid tööstussektori  
jaoks järjest halvavamad ning tööstustoodang  
on kuises võrdluses seni langenud. Oktoobris  
kasvas see kuises võrdluses 1,8% peamiselt  
tänu autotoodangu mõningasele taastumisele.  
Tarbijate kindlustunne on tänu piirangute leeve-  
nemisele viimastel kuudel aga paranenud, saa-  
vutades oktoobris kõrgeima taseme alates 2019.  
aasta maikuust. Töötuse määr on püsinud vii-  
mastel kuudel madal, vaid 2,8%.

### Ühendkuningriigi majandus kasvas III kvar- talis aastavõrdluses 6,6% (kvartaliga 1,3%).

SKP kasvu on toetanud suuresti teenindussek-  
tor, kuna koroonapiirangute leevenedes hakka-  
sid tarbijad oma sääste eelkõige just majutuses  
ja toitlustuses kulutama. Tootmist kimbutavad  
tarneraskused ja niigi negatiivne tarbijakindlus-  
tunne langes oktoobris nii hinnatõusukartuse kui  
ka koroonaviiruse leviku tõttu. Töötuse määr lan-  
ges oktoobris 4,2%le. Vabade töökohtade arv on  
tänavu kiiresti kasvanud ning ületab oluliselt pan-  
deemiaeelset taset. Tagant tõukas ka e-kauband-  
use hoogustumise tõttu suurenenud vajadus  
veondus- ja laondustöötajate järele. Palgakasv  
on jõuline ja ulatub 5%ni. Kuigi palgastatistikat  
moonutavad nii baasiefekt kui ka valitsuse pal-  
gatoetus, on mitmes sektoris tööjõupuudus  
suur ja palgakasvusuurve jätkub. Inflatsioon kiire-  
nes novembris aastaga rekordilise 5,1%ni, sest  
tõusnud on nii eluasemekulud kui ka energia-  
hinnad. Kuigi Ühendkuningriigi kuine ekspordi-  
kasv on veidi kiirenenud, häirivad kaubavahetust  
Euroopa Liiduga taaskäivitunud vaidlused aasta  
algusest jõustunud Brexiti leppe üle.

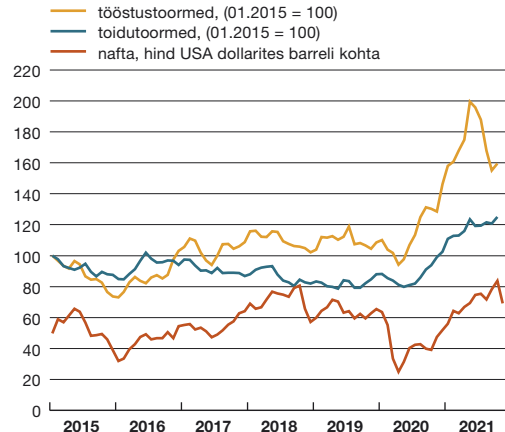
**Oktoobris valitsesid finantsturgudel valdavalt  
positiivsed meeleolud, kuid novembri lõpus  
külvas turgudel segadust koroonaviiruse  
uus, omikroni tüvi.** Aktsiaturud tõusid oktoob-  
ris jõudsalt pärast septembrikuist langust ja mit-  
med arenenud turgude aktsiaindeksid jõudsid  
oktoobri lõpus uute rekordtasemeteni (vt joonis  
3). Aktsiaturgude tõusulaine katkestas novemb-  
ris koroonaviiruse uue tüve avastamine, mille  
hirmus hakkasid riigid taas reisipiiranguid keh-  
testama. Tõsi küll, pärast esialgset ehmatus-  
hakkasid aktsiaindeksid taas kerkima. Ettevõtete  
head III kvartali majandustulemused, jätkuvalt  
soodne finantskeskkond ja üldiselt tugev mak-  
romajanduse olukord hoiavad siiski investo-  
rite optimismi suhteliselt kõrgel. Riigivõlakirjade

**Joonis 3. Suuremad aktsiaindeksid (04.01.2016 = 100)**


Märkus. Viimane vaatlus 07.12.2021.  
Allikas: Bloomberg.

intressimäärad oktoobris-novembris valdavalt tõusid. USA kaheaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulumäär tõusis rohkem kui kümneaastaste võlakirjade tulumäär, s.t tulukõver lamenes. Seda mõjutasid inflatsiooni areng, koroonaviiruse levik ning riikliku võlalaetõstmine. Ka euroalal kerkisid pigem lühema tähtajaga riigivõlakirjade tulumäärad, kuid pikema tähtajaga võlakirjade intressimäärad (v.a Kreeka ja Itaalia riigivõlakirjade intressimäärad) kohati isegi langesid.

**Tooraineturul jätkus novembrini nafta ja teiste energiakandjate hinnatõus.** Septembris ja oktoobris kasvas nafta hind edasi ja Brenti toornafta hind kerkis oktoobri lõpuks 86 dollarini barreli eest. Novembri lõpus tabas aga naftahinda omikroni tüve tõttu järsk langus ning naftahind langes 70 dollari juurde barreli eest (vt joonis 4). Ka on USA ja teised naftatootjad vabastanud oma naftavarusid, et kasvanud nõudlust rahuldada. OPEC+ lubas oma detsembriistungil naftapakkumist suurendada, tänu millele on naftahind samuti veidi allapoole tulnud. Sel aastal on päris mitme toorme hind kerkinud tasemeni, mida pole nähtud alates 2011. aastast. Näiteks maagaasi ja sõehind on tarneprobleemide ja tugeva nõudluse tõttu püstitanud uusi rekordeid. Euroopas on seda mõjutanud ka eelmise, pikaks veninud talvega kokku kuivanud gaasivarud. Maagaasi ja sõehinna kasv põhjustab muidki probleeme. Näiteks on väetisetootjad pidanud oma tootmist piirama ja hindu tõstma ning väetise kallim hind kergitab omakorda toidutoorme, eriti teravilja, hinda. Kõrge energiahind on piiranud ka mitme tööstustoorme, nagu alumiiniumi ja tsingi, tootmist. Novembris langesid energiahinnad kuuga

**Joonis 4. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites barreli kohta**


Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

6,5% ja metallitoormete hinnad 6,1%, põllumajandustoormete hinnad aga kerkisid 1,3%.<sup>2</sup>

## EUROALA

**Euroala majanduse kasvuhoog rauges III kvartalis veidi.** Aastakasv ulatus 3,9%ni, samas kui 2,2% suurune kvartalikasv oli isegi pisut jõudsam kui eelmises kvartalis. Majandust toetas endiselt tugev sisenõudlus. Nõudlus teenuste järele kasvas, sest kõrge vaktsineerituse määr julgustas inimesi taas vabaajateenuseid tarbima ja toitlustuskohtades käima. Samas on neis euroala riikides, kus vaktsineeritute osakaal rahvastikus on väike või inimeste vaktsiinikaitse nõrgenemas, novembris taas liikumis- ja tegevuspiiranguid karmistatud. Lisapingeid tekitab ka uus koroonaviiruse tüvi omikron, mille kohta pole küll veel palju teada, kuid kartes, et see on nakkavam ja suudab läbi murda ka vaktsiinikaitsest, on mitmed liikmesriigid taaskord reisipiiranguid kehtestama asunud. Ka kuhjuvad Euroopa Liidu idapiiril geopoliitilised pinged. Koos sisendite nappuse ja püsivate tarneprobleemidega muudab see kõik sama hoogsalt majanduskasvu jätkumise euroalal kaheldavaks.

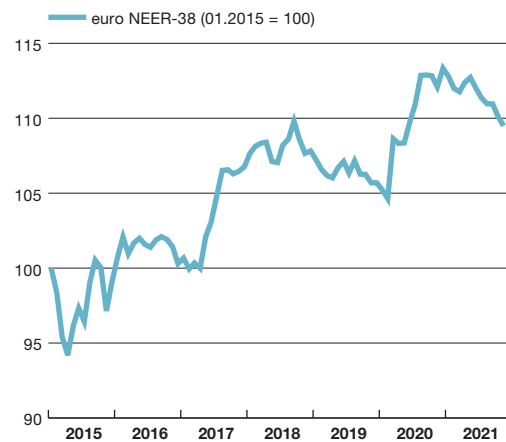
**Sisendite puudus, tarneraskused ja kerkivad toorme- ning transpordihinnad mõjutavad euroala tööstussektorit aina enam.** Kõige rohkem mõjutab see riike, kus on suur ekspordisektori või autotööstuse osatähtsus, nagu Saksamaa või Prantsusmaa. Samas tugevnes tööstusektori aktiivsusindeks novembris pärast neljakuist nõrgenemist pisut ja kerkis 58,4 punktini. Tellimused kasvasid samuti. Teisalt on tootjad

<sup>2</sup> <https://blogs.worldbank.org/opendata/commodity-prices-were-mixed-november-pink-sheet>.

ka rekordkiirusel varusid soetanud, mis näitab nende ebakindlust tuleviku suhtes. Oktoobris kasvas tööstustoodang 1,1% ja aastavõrdluses ulatus kasv 3,3%ni. Oktoobris jätkus ka uute sõidautode registreerimise vähenemine, mis ulatus lausa 30%ni<sup>3</sup>. See oli halvim tulemus alates vastava statistika kogumise algusest 1990. aastail. Automüügi kahanemist põhjendavad tootjad endiselt eeskätt pakkumisprobleemidega, mis tulenevad eeskätt kehvast kiibipuudusest. Ka kõigis suuremates euroala riikides ulatus langus kahekohaliste numbriteni. Euroala väliskaubanduse andmetel on kaubaeksport siiski veel hoogsalt kasvanud ja kerkis oktoobris aastavõrdluses 7,3%. Import suurenes samas veelgi rohkem ehk 24,1%. Eriti kasvas kütuste ja toormaterjali sissevedu. See näitab, et nõudlus tootmissisendite järele on endiselt suur. Ka tootmisvõimsuse rakendatuse määr on euroalal juba väga kõrge, mis viitab peatsele investeringute vajadusele. Selles toetavad ettevõtteid endiselt head rahastamistingimused ja leebe rahapoliitika (vt taustinfo 1). Eksportivatele ettevõtetele paneb õla alla ka euro odavam vahetuskurss kaubanduspartnerite valutatute suhtes (vt joonis 5). Tarbijakindlustunne euroalal novembris aga nõrgenes, sest tarbijaid heidutab nii hinnakasv kui ka pandeemia jätkumine.

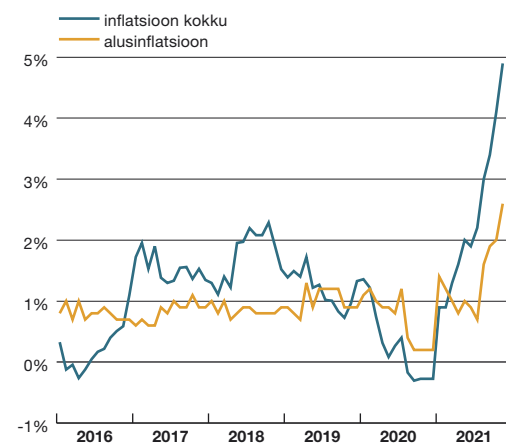
**Euroala aastane inflatsioon kiirenes oktoobri 4,1%lt novembris rekordilise 4,9%ni.** See oli kiireim hinnakasv alates euroala algusest. Inflatsiooni mõjutas enim energiahindade tõus, kuid märkimisväärset rolli mängisid ka teenused ja tööstuskaubad. Inflatsiooni kiirendab ka suurenenud nõudlus, tootjahindade kasv ning transportitõrgete tõttu kerkinud transpordihinnad. Alusinflatsioon kiirenes samuti märgatavalt, lausa 2,6%ni (vt joonis 6). Tootjahinnaindeksi kasv kerkis rekordilise 21,9%ni. Põhjuseks on peamiselt kasvanud sisendihinnad. Ettevaates kahjustab see ka ettevõtete kasumlikkust ja üha jõudsamalt kandub hinnatõus edasi ka tarbijahindadesse. Tööturu olukord on seevastu euroalal järjest paranenud. Töötus langes euroalal oktoobris 7,3%ni. Hõivatute arv kerkis kvartalivõrdluses kolmandas kvartalis 0,9% (vt joonis 7). Palgakasv pole samas veel märkimisväärselt kiirenenud. Tööturгу toetavad ka koroonaakriisi tõttu võetud abimeetmed, mida on hiljuti mitmes euroala riigis koroonaolukorra tõttu juba järgmise aastani pikendatud.

**Joonis 5. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss**



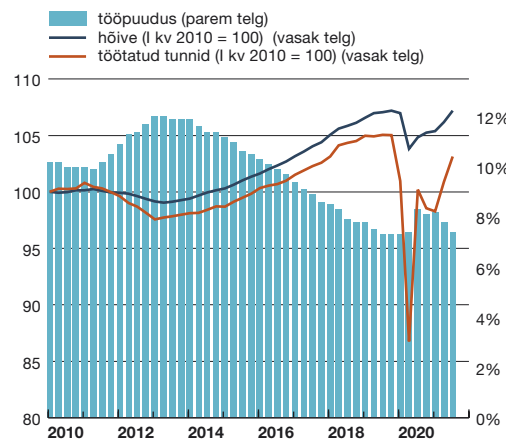
Allikas: Euroopa Keskpank.

**Joonis 6. Euroala inflatsioon**



Allikas: Eurostat.

**Joonis 7. Euroala hõive ja tööpuudus**



Allikas: Eurostat.

3 Euroopa Liidus. Allikas: The European Automobile Manufacturers' Association.



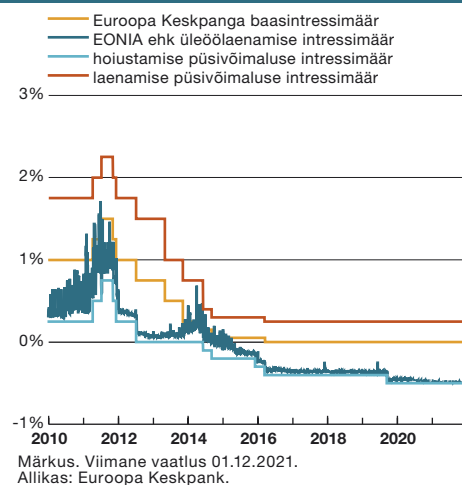
## Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika kõige olulisem eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Juuli alguses heaks kiidetud uue rahapoliitika strateegia järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon on keskpikal perioodil 2%. Euroala hinnakasv on kiirenenud ning Euroopa Keskpanga (EKP) nõukogu hinnangul võimaldavad edusammud inflatsioonieesmärgi saavutamise ning majanduse taastumise suunas järk-järgult rahapoliitilist stiimulit vähendada asuda. Eurosüsteemi ekspertide detsembriproгноos näitab siiski, et nii 2023. kui ka 2024. aastal jääb hinnakasv eesmärgile alla ning seega leiab EKP nõukogu, et 2% inflatsioonieesmärgi saavutamiseks on rahapoliitika toetav kurss endiselt vajalik.

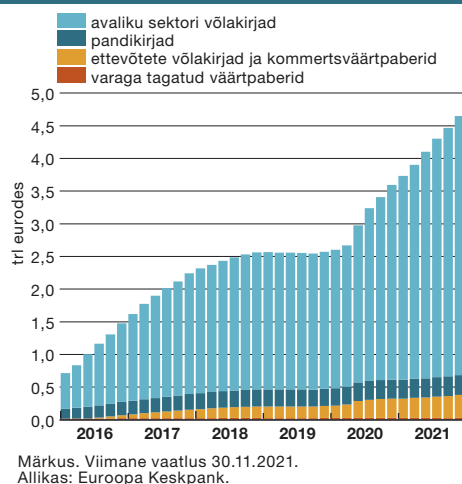
Selleks et toetada sümmeetrilise 2% inflatsioonieesmärgi saavutamist, eeldab EKP nõukogu, et baasintressimäärad püsivad praegusel või sellest madalamal tasemel seni, kuni nähakse, et inflatsioon jõuab lähima paari aasta jooksul selgelt ja püsivalt 2%ni. Lisaks peab intressimäärade muutmiseks olema nõukogu hinnangul ka alusinflatsiooni (st inflatsioonimäär, millest on välja jäetud kõikumate hindadega kaupade, nagu toidu, alkoholi, tubaka ja energia hinnamuutused) areng piisav selleks, et inflatsioonimäär saaks keskpikas perspektiivis 2% tasemel stabiliseeruda<sup>4</sup>. Viimased kaks aastat EKP nõukogu intressimäärade 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).

Detsembri istungil otsustati<sup>5</sup>, et pandeemia majandusmõjude ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehakse 2022. aasta I kvartalis netovaraoste väiksemas mahus kui eelmises kvartalis ning netovaraostud lõpetatakse 2022. aasta märtsis. Samas on võimalik pandeemiast tingitud negatiivsete šokkide korral PEPPi raames tehtavaid netovaraoste ka taaskäivitada. Lisaks otsustati pikendada erakorralise varaostukava reinvesteeringuperioodi vähemalt 2024. aasta lõpuni<sup>6</sup>. Selleks, et eurosüsteemi varaostude vähenemine oleks sujuv, otsustas EKP nõukogu detsembris, et pärast PEPPi netovaraostude lõppemist suurendatakse ajutiselt II varaostuprogrammi mahtu. Laiendatud varaostukava (APP) raames plaanitakse senise 20 miljardi euro asemel osta 2022. aasta teises ja kolmandas kvartalis ühes kuus vastavalt 40 ja 30 miljardi euro väärtuses varasid ning alates oktoobrist jätkuvad varaostud mahus

**Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA**



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



4 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).

5 Vt ka <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.et.html>

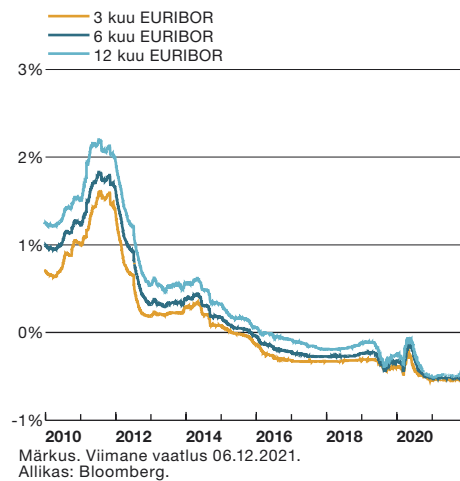
6 Reinvesteeringuid saab vajadust mööda igal ajal paindlikult kohandada nii varaklasside kui ka jurisdiktsioonide lõikes.

20 miljardit kuus<sup>7</sup>. Kokku oli varaostukavade (APP ja PEPP) raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis novembri lõpu seisuga 4,6 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2). Enim, 4 triljoni euro väärtuses, oli portfellis avaliku sektori võlakirju. Alates 2020. aasta juunist on Eesti Pank soetanud APP raames ka Eesti valitsuse võlakirju ning novembri lõpu seisuga oli neid Eesti Panga bilansis 77 miljoni euro väärtuses.

Pankade laenuandmise toetamisel on oluliseks rahastamisallikaks olnud suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kolmanda seeria (TLTRO-III) laenud. EKP nõukogu eeldab, et TLTRO-III laenudele kohaldatavad eritingimused (mh hoiustamise püsivõimalusest 50 baaspunkti madalam intressimäär) lõpevad 2022. aasta juunis. Samas jälgib EKP, et TLTRO-III operatsioonide aegumistähtjad ei takistaks rahapoliitika mõju sujuvat ülekandumist. Lisaks kavatseb EKP nõukogu hinnata reservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi<sup>8</sup> kalibreerimise vajadust, et negatiivsed rahapoliitilised intressimäärad ei piiraks suure ülelikviidsuse tingimustes pankade vahendussuutlikkust.

Euroala rahaturuintressimäärad püsivad rekordmadalal tasemel (vt joonis T1.3) ning 06.12.2021 oli kolme kuu, kuue kuu ja 12 kuu EURIBOR vastavalt -0,56%, -0,54% ja -0,50%. Euroala rahapakkumise aastakasv on eurosüsteemi leevendusmeetmete ja krediidi loome najal endiselt tugev ning püsib laia näitaja (M3) järgi 8% lähedal (oktoobris 7,7%). Reaalsektori ettevõtete laenumahu aastakasv kiirenes viimastel kuudel veidi ja jõudis oktoobris 2,5%ni Euroala pankade laenu-tegevuse oktoobrikaise küsitluse järgi oodatakse, et laenuõudlus jätkab kasvamist ka käesoleva aasta lõpukuudel. Kodumajapidamiste laenude aastakasv on stabiliseerunud 4% lähedal (oktoobris 4,1%). Pankade rahastamistingimused on erakordselt soodsad ning pankade kapitaliseeritus on tugev.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



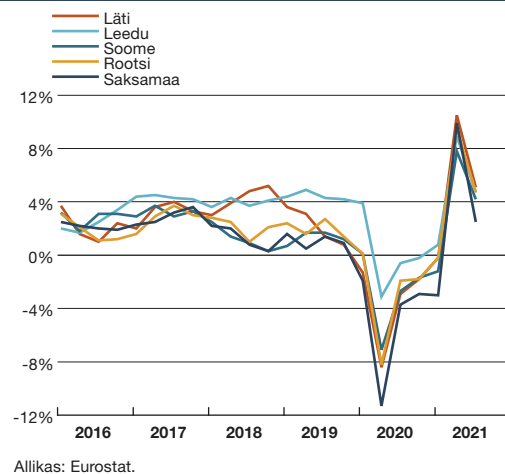
7 Nõukogu eeldab jätkuvalt, et varaostukava raames tehakse igakuseid netovaraoste seni, kuni see on vajalik baasintressimäärade toetava mõju tugevdamiseks ning ostud lõpetatakse vahetult enne seda, kui nõukogu hakkab intressimäärasid tõstma.

8 Reservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi järgi vabastatakse osa pankade keskpangas hoitavast ülelikviidsusest hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast.

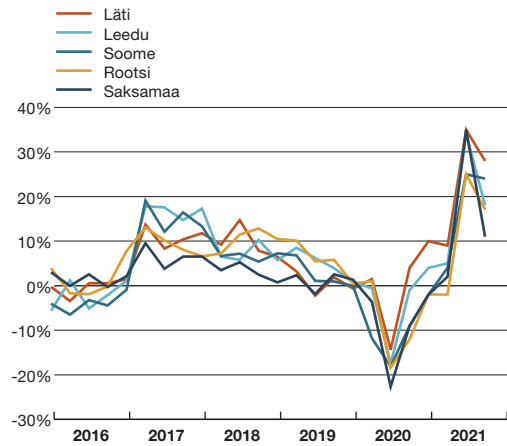
## PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

**Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasv oli kolmandas kvartalis mõõdukas** (vt joonis 8). Meie naaberriikide (Soome, Rootsi, Läti, Leedu) SKP kasvas aastavõrdluses 4,2–5,1%. Saksamaa SKP suurenes aeglasemas tempos – aastavõrdluses 2,5%. Majandus kasvas eelkõige tänu majapidamiste tarbimisaktiivsuse hoogustumisele. Samas ei suutnud tootmisektor tarneahelate tõrgete tõttu nõudlust täielikult rahuldada. Kõrge majandusaktiivsus Eesti ekspordi sihtriikides toetab nõudlust meie kaupade järele. Ehkki tarneahelate tõrked mõjutavad kaubanduspartnerite väliskaubanduse aktiivsust (vt joonis 9), on potentsiaal edasiseks kaubavahetuse

Joonis 8. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



**Joonis 9. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv**



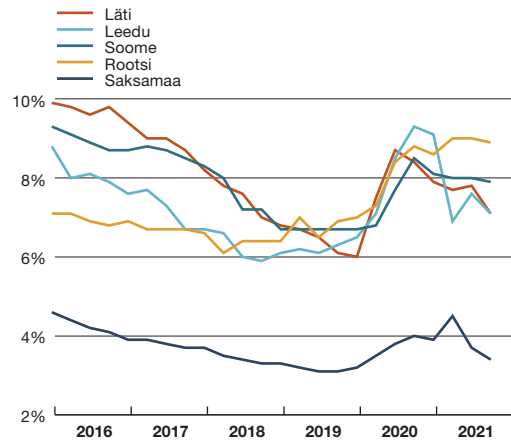
Allikas: Reuters.

kasvuks olemas, kui kitsaskohad tootmises ja logistikas lahenevad.

**Olukord tööturul on paranenud ja tööpuudus väheneb** (vt joonis 10). Töötuse määr on Eesti peamiste kaubanduspartnerite juures langenud ka IV kvartalis ning läheneb kriisieelsele tasemele. Tööturu aktiivsus on hoogsalt kasvanud ning hõivesse naasevad ka inimesed, kes olid piirangute ajal erinevatel põhjustel tööturult väljas. Hõive kasvu toetab töjõunõudluse suurenemine tänu paranenud majandusoludele.

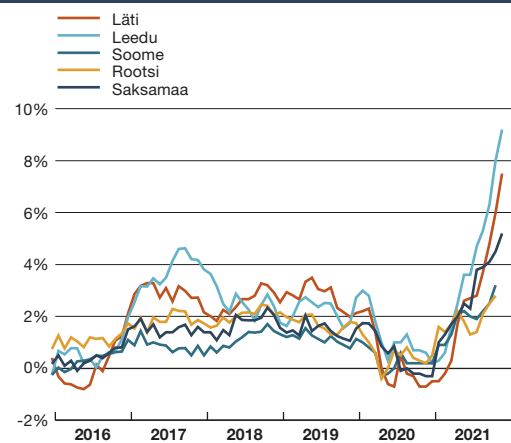
**Eesti peamiste kaubanduspartnerite inflatsioon on kiirenud** (vt joonis 11). Tarbijahindade kasvu peamised põhjused on kõrged energiahinnad ning eratarbimise suurenemine. Tarneahelate tõrgete tõttu tekkinud pakkumispoolsed piirangud on hinnasurvet veelgi kasvatanud.

**Joonis 10. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr**



Allikas: Eurostat.

**Joonis 11. Kaubanduspartnerite inflatsioon**



Allikas: Eurostat.

# EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

## MAJANDUSAKTIIVSUS

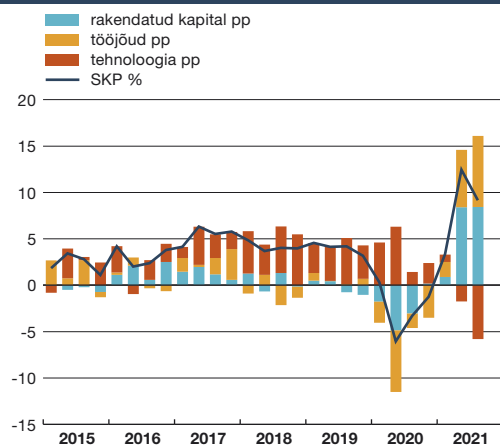
**Eesti majanduskasv on olnud kiire tänu kriisi jooksul vabanenud tootmissisendite kiirele taaskasutuselevõtule.** 2021. aasta tempokas majanduskasv tulenes eeskätt töötatud tundide kiirest kasvust ja seadmete intensiivsemast rakendamisest (vt joonis12). Sellistele teguritele toetuv kasv ei kesta aga kunagi kaua, sest vabad ressursid saavad otsa. III kvartali majanduskasv oli aastavõrdluses 8,6% ja võrreldes II kvartaliga kasvas SKP sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritult 0,7%.

**Nagu mujalgi, toetab ka Eestis majanduskasvu tugev nõudlus, mida peegeldab eratarbimise kiire kasv.** Võrreldes teiste riikidega on aga Eestis olnud sisenõudluse, eeskätt jäemüügi, taastumine kriisist kiirem (vt joonis 13), sest Eestis on viiruse leviku tõkestamiseks seatud piirangud olnud suhteliselt leebed ja ettevõteted on olemasolevate piirangutega hästi toime tulnud. Suures osas maailmast on nõudluse kiire taastumise taga kaks tegurit. Esiteks laiendas viiruseolukorra leevenemine tarbimisvõimalusi – näiteks on reisimine läinud lihtsamaks, kui see vahepeal oli. Teiseks kogunes inimestel kriisi ajal sääste, mida saab nüüd tarbimisse suunata. Eestis võimendavad neid tegureid ka enneaegsed väljamaksed II pensionisambast.

**Majanduskasvu pärsivad pakkumispuu- lused piirangud.** Üleeuroopalise töötleva tööstuse küsitluse põhjal pidurdab Eestis tootmist kõige enam tööjõupuudus. Euroopas üldiselt on aga suurim murekoht materjalide kättesaadavus. Oktoobris oli tööstuse tootmisvõimsuse rakendatus erakordselt kõrge (vt joonis 14). See tähendab, et vaba tootmisvõimsust, mille arvelt kiirelt kasvada, enam kuigi palju ei olnud. Tarneraskuste tõttu võib olla tootmisvõimsust ka keeruline suurendada.

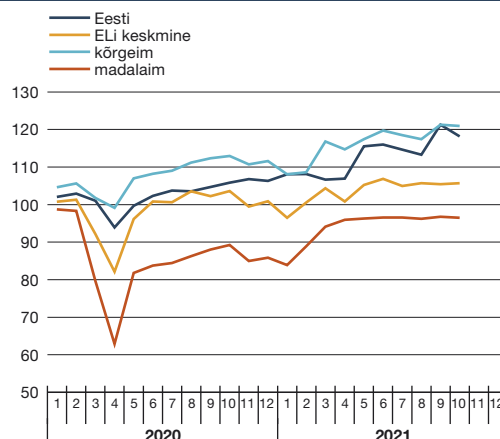
**Suures osas majanduses valitseb kõrgkonjunktuur ja kiire hinnakasv.** Energiahindade kõrval on kasvanud maailmaturul kiiresti paljude Eesti eksporditavate toodete hinnad ja see on paisutanud ettevõtete käibeid. Toodangukasv on olnud märksa tagasihoidlikum. Kuigi osa harusid ei ole veel kriisist taastunud, viitavad mitmed näitajad, nagu tööjõupuudus ja tootmisvõimsuse rakendatus, kõrgkonjunkturile. Vaatamata tootmisvõimsuse hõivatusel ootavad tööstussektori ettevõtted lähikuudel toodangu mahu kasvu jätkumist ja toodete hinnatõusu.

Joonis 12. SKP kasvu allikad



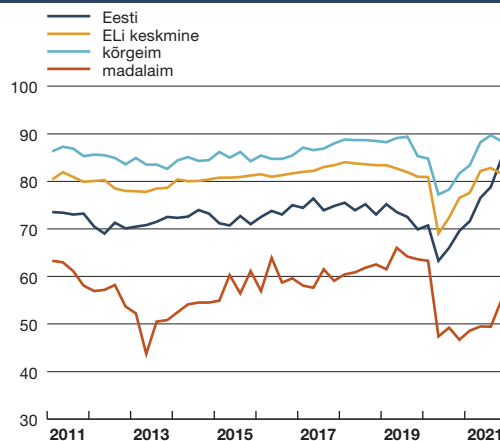
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 13. Jaekaubandusettevõtete müügi- maht ELis (2019. a IV kv = 100)



Allikas: Eurostat.

Joonis 14. Tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase



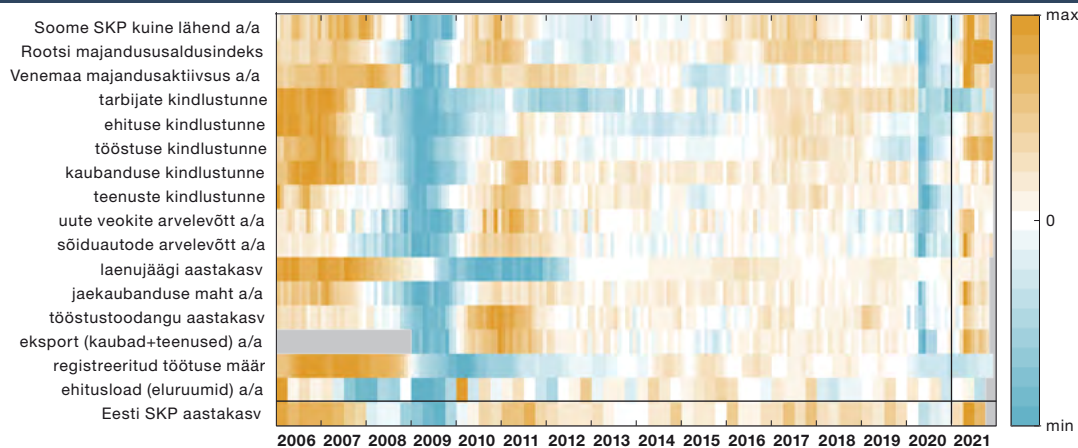
Allikas: Euroopa Komisjon.



**Kuiste, kaudset majandusaktiivsust peegeldavate indikaatorite seis on võetud kokku joonisel 15. Aasta viimase kvartali kohta teada olev vähene info viitab majandusaktiivsuse**

temperatuuri edasisele jahenemisele ehk majanduskasvu aeglustumisele. Vaid tööstuse ootused tuleviku suhtes pole grammigi kehvemad kui III kvartalis, pigem isegi paremad.

**Joonis 15. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart**



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

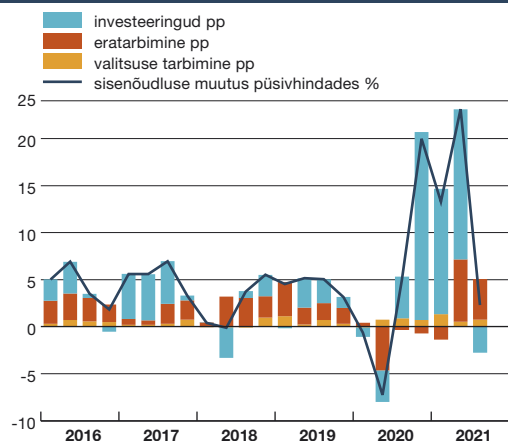
## SISENÕUDLUS

**Sisenõudlust toetas III kvartalis enim eratarbimine, mis kasvas aastaga 8,7% ja sai omakorda hoogu II pensionisambast välja võetud rahast** (vt joonis 16). Nii majapidamiste kui ka ettevõtete investeringud vähenesid. Valitsemissektor suurendas kapitalimahutusi, kuid kasv jäi erinevalt viimasest pooleteisest aastast tagasihoidlikuks (loe pikemalt ptk „Valitsemissektori rahandus“).

**Septembris said II pensionisambast väljudajad oma raha kätte ning osa sellest jõudis ka kohe**

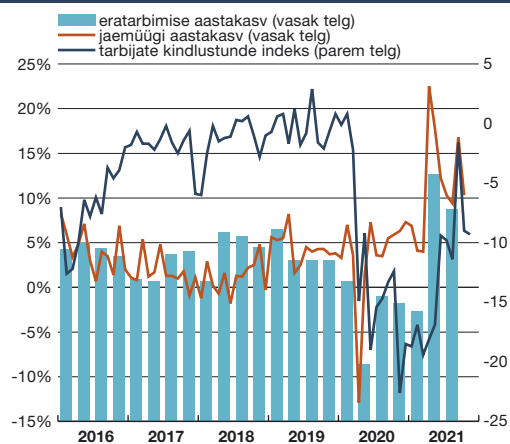
**kaubandusse, aidates kergitada jaemüügi mahtu eelmise aasta sama kuuga võrreldes 17%** (vt joonis 17). Jaemüügi kasv püsis tugev ka IV kvartali alguses. Enim on ühekordne pensionisäästu väljamakse mõjutanud kodukaupade ja elektroonika müüki. Lisaks elavnes pensioniraha väljavõtmise ajal sõiduautode turg. Uute sõidukite piiratud saadavus on tinginud selle, et septembris kasvas aastavõrdluses hüppeliselt – üle 50% – sõiduautode järelturu tehingute maht. Kuna selliste tehingute juures on müüjateks valdavalt eraisikud, jääb kulutatud raha endiselt majapidamissektorisse.

**Joonis 16. Panused sisenõudluse muutusse\***



\*Varude muutuseta.  
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 17. Tarbimine ja jaekaubandus**



Allikad: statistikaamet, Euroopa Komisjon.

**Oktoobri alguseks oli hinnanguliselt kulutatud ligikaudu 15% II pensionisambast välja võetud rahast.** Lisaks on ühekordsest väljamaksest saadud raha kasutatud ka laenude tagasimaksmiseks ning erinevateks investeeringuteks. Kuna suurem osa II sambast saadud rahast on veel eraisikute hoiustel alles, jätkub välja võetud säästude kulutamine ka jõulukvartalis ning järgmisel aastal.

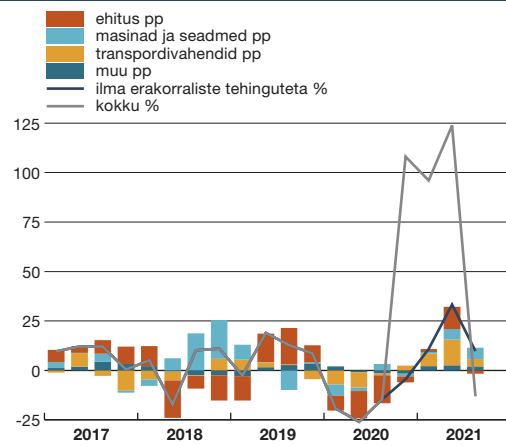
**Kui kaubandus on kogu pandeemia ajal Eestis võrdlemisi hästi vastu pidanud ja jaemüük kiiresti kasvanud, siis teenuseid hakati taas rohkem tarbima tänava II ja III kvartalis.** See näitab, et piirangud polnud alates suvest enam vaba aja veetmise ja meelelahutuse jaoks nii pärssivad kui veel aasta alguses. III kvartalis jätkus koos reisimise taastumisega ka eraisikute kulutuste kasv välismaal, kuid see jäi siiski veidi alla 40% 2019. aasta tasemest. Järgmistel kvartalitel on tõenäoline, et reisimise taastumise najal saab eratarbimine rohkem tuge just reisikulutuste kasvust, kuid sellega on endiselt seotud pandeemiast tulenev määramatus.

**Kapitali kogumahutus põhivarasse kahanes III kvartalis eelmise aastaga võrreldes ligi 9% ning majanduse investeerimismahukus langes 29,5%ni SKPst.**

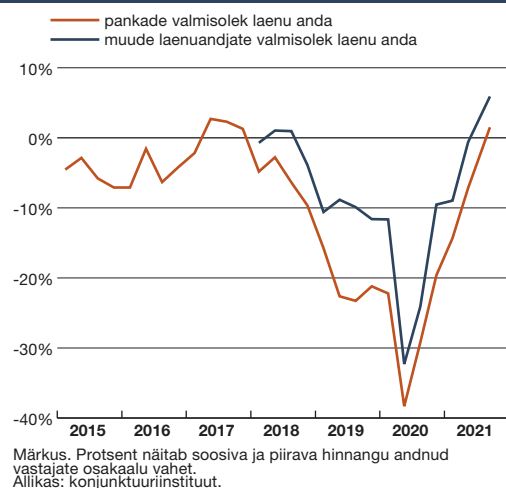
**Mittefinantsettevõtete investeeringud kahanesid püsivhinnas 13% ning see tulenes suuresti ühe suure rahvusvahelise ettevõtte mullusega võrreldes väiksemast erakorralisest investeerimisest.** Kui see ettevõtte välja arvata, olid muude ettevõtete investeeringud ligi kümnendiku võrra suuremad kui eelmisel aastal samal ajal (vt joonis 18). Varaliikidest kahanesid investeeringud peamiselt intellektuaalomandiõigustega seotud toodetesse ja pisut ka hoonetesse ja rajatistesse. Soodsa konjunktuuri ja tugeva nõudluse tingimustes suurenesid aga ettevõtete investeeringud transpordivahenditesse ning masinatesse ja seadmetesse. Tööstuse kõrget seadmete rakendatuse taset arvestades oli üllatuslik töötleva tööstuse investeeringute vähenemine. Samuti kahanesid ehitus- ja kinnisvarasektori investeeringud.

**Majapidamiste eluasemeinvesteeringud vähenesid III kvartalis mullu sama ajaga võrreldes püsivhinnas pea 11%.** Langus on kooskõlas eluhoonetele väljastatud kasutuslubade ja uute korteritega tehtud tehingute mahu vähenemisega suvel. Poole sellest langusest saab kanda küll

**Joonis 18. Mittefinantsettevõtete investeeringute aastakasv**



**Joonis 19. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale**



hinnatõusu arvele ning see jääb kasvunumbreid mõjutama ka järgmistes kvartalites. Hoogsalt suurenesid aga majapidamiste investeeringud transpordivahenditesse – neid soetati suisa 40% rohkem kui mullu samal ajal.

**Ettevõtete ja majapidamiste rahastamisvõimalused paranesid 2021. aasta teises pooles jätkuvalt.** Nii majapidamiste kui ka ettevõtete laenukasv on kiirenenud, kuid on siiski aeglasem kui nominaalne majanduskasv. Välja võetud II pensionisamba raha eest tagastati eelkõige tarbimislaene ligi 100 miljoni euro eest, kuid samas kasutati pensioniraha ka omaosaluse tasumiseks, mis kiirendas autoliisingute ja eluasemelaenude kasvu. Väiksemad pangad on hakanud aktiivsemalt laene väljastama uutest laenusegmentides. Pankadevaheline konkurents on suurenenud ja tõenäoliselt on majanduse hea

käekäik vähendanud ka riskihinnanguid. See kajastub ka laenuintressimäärade kerges languses. Ettevõtete hinnangud pankade valmisolekule laenu anda olid septembris viimase kaheksa aasta kõrgeima taseme lähedal (vt joonis 19). Tänu era- ja riskikapitalifondidele ning aktiviseerunud börsile ja ühisrahasutusplatvormidele on ettevõtete ligipääs ka omakapitalipõhisele rahastamisele paranenud.

**Töötlevas tööstuses suurendati III kvartalis hoogsalt tooraine- ja materjalivarusid.** Selle taga võib olla nii tootmissisendite kogumine ajal, mil tõrked tarneahelates suurenesid, kuid ka tootmiseks tarvilike sisendite hinnatõus. Enim vähenes III kvartalis müügiks ostetud mootorsõidukite varu, mis näitab, et nõudlus on suur ja uued tarned piiratud.

## VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

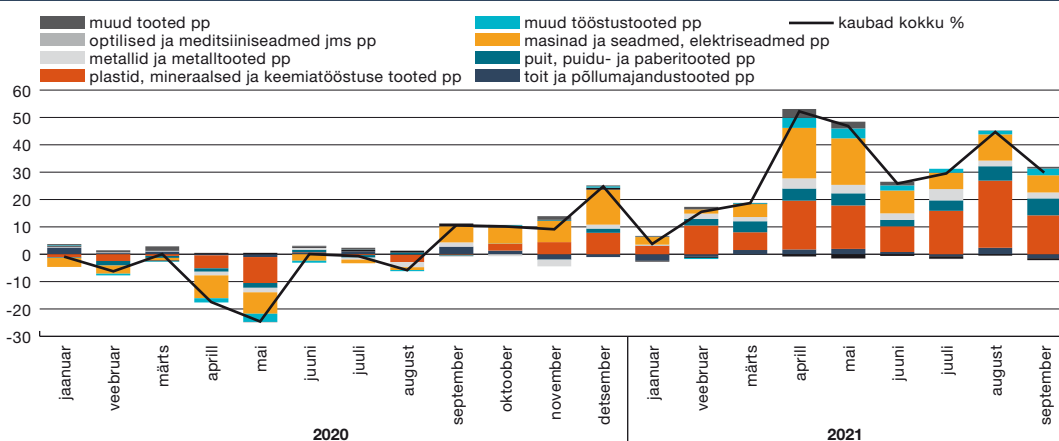
**Eesti väliskaubandus kasvas III kvartalis jõudsalt peamiselt kaubanduspartnerite nõudluse toel.** Kaupade ja teenuste eksport oli rahvamajanduse arvepidamise kohaselt püsivhinnas 18% suurem kui aasta varem. Impordikasvu mõjutasid nii tugev nõudluskeskkond kui ka pakkumispoolsed piirangud (vt ka taustinfo 2). Kaupade ja teenuste import kasvas III kvartalis püsivhinnas samuti 18%. Segadused rahvusvahelisel kaubaturul ning tarnevõrgustikes peaksid järgmisel aastal siiski leevenema.

**Kuigi kaubanduspartnerite majanduskasv oli III kvartalis mõõdukas püsis meie**

**ekspordinõudlus kõrge.** Ekspordist moodustab ligi 60% vahetarbekaupade eksport, mis kinnitab veelkord, et oleme tihedalt seotud oma põhiliste kaubanduspartnerite majandustega ning meie ettevõtete käekäik sõltub sealsest nõudlusest. Kaubaeksport kasvas maksebilansi andmete järgi jooksevhinnas 23,3%. Endiselt mõjutas seda numbrit aastatagune madalseis ning märkimisväärse panuse on andnud ka hindade kasv. SKP arvestuses kasvas kaubaeksport püsivhinnas 8,4%. Kolm suuremat kaubagrupperi, mis panustasid III kvartali ekspordi kasvu enim, olid puit ja puidutooted, masinad ja seadmed ning mineraalsed tooted (vt joonis 20).

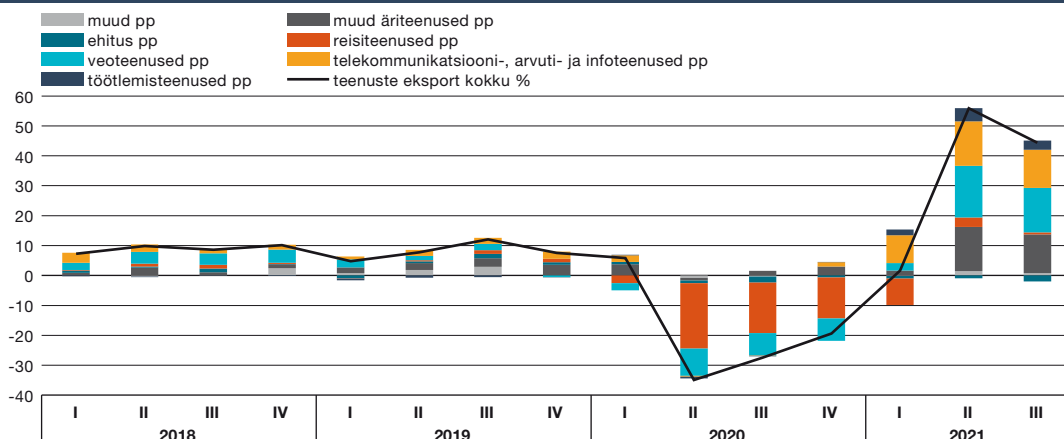
**Majandusaktiivsuse suurenemine toetas jätkuvalt teenuste eksporti.** Selle käive ületab juba kriisieelset taset, vaatamata sellele, et reisiteenuste osa pole veel taastunud. Teenuste eksport kasvas kolmandas kvartalis jooksevhinnas 44,3%. Ka seda numbrit mõjutab veel eelmise aasta III kvartali madalseis. Enim panustasid III kvartalis teenuste ekspordi kavu veoteenused, telekommunikatsiooni- ja arvutiteenused ning muud äriteenused (vt joonis 21). Tänu majandusaktiivsuse kasvule selle aasta algusest on nõudlus veoteenuste järele suur ning sellel tegevusalal kasvas eksport aastatagusega võrreldes 53%. Väga kiiret kasvu näitab kolmandat kvartalit järjest meie lipulaev IKT teenuste eksport, mille kolme kvartali keskmine kasv on 75%. Vaiksel roni langusest välja ka reisiteenuste valdkond, eksport kasvas teist kvartalit järjest ja oli III kvartalis 5,8%. Samas on kasv väga mõõdukas ning käive on pisut üle kolmandiku kriisieelse käibega võrreldes.

Joonis 20. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused kuude lõikes



Allikas: statistikaamet.

## Joonis 21. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



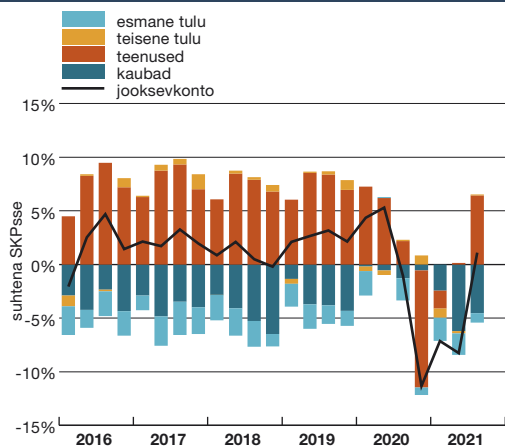
Allikas: Eesti Pank.

**Maailmamajanduses valitseb nõudluse ja pakumise tasakaalustamatus, mis toob väliskaubanduse poolele kaasa impordi suuremise.** Varude seis on hinnangute järgi viimase kümnendi madalaim ning tootmisvõimsuse rakendatus kõigi aegade kõrgeimal tasemel. III kvartalis jätkus kaupade impordi kasv, mis maksebilansi andmetele tuginedes oli jooksev hinnas 30% ning SKP arvestuses püsiv hinnas 16%. Selle tuules on kaks viimast kvartalit kasvanud ka veoteenuste import, mis võib olla märgiks, et kodumaisel turul ei piisa veoteenuse pakkujaid või pole nende teenuse hinnatase ootustele vastav.

**III kvartalis oli jooksevkonto saldo taas ülejäägis (1,1% SKPst).** Selle tingis teenuste eksport (vt joonis 22). Teenuste konto ülejääk tulenes IKT teenuste ja muude äriteenuste ekspordi kasvust.

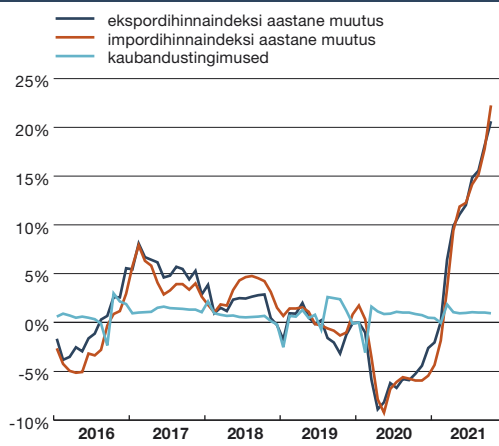
**Kaupade saldo oli puudujäägis.** Selle taga oli metalli ja metalltoodete ning keemia- ja plasttoodete suurenenud sissevedu. Kaubandustingimused (ekspordi- ja impordihindade suhe) on püsinud aasta algusest saati suhteliselt muutumatud (vt joonis 23). Endiselt kallinevad toodangu ekspordi- ja impordihinnad. Siiski on nii toormeturul kui ka veohindades näha rahunemist.

## Joonis 22. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

## Joonis 23. Ekspordi- ja impordihinnad



Allikas: statistikaamet.

## Taustinfo 2. Tarneprobleemid rahvusvahelises kaubanduses mõjutavad riike erinevalt

Pandeemiajärgne taastumine koos haiguspuhangute järeltõugetega on rahvusvahelises kaubanduses kaasa toonud üksjagu segadust. Kasvanud on majapidamiste nõudlus erinevate

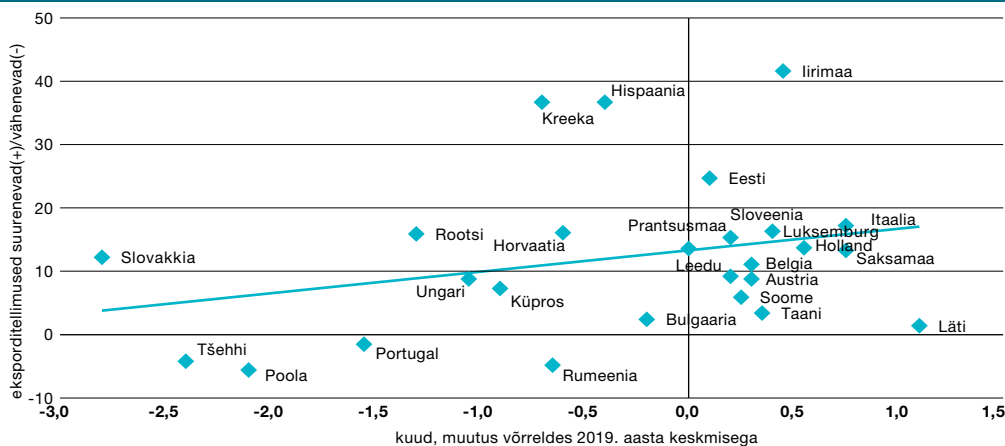


kaupade järele ning selleks, et tarbijate soovide kasvuga sammu pidada, on ettevõtted tootmist kasvatanud. Nõudlust on rahuldatud ka olemasolevatest varudest, mistõttu on need vähened ja vajavad taastamist. Samas on alates pandeemia kõrgajast süvenenud probleemid rahvusvahelistes tarnekanalites. Suurenenud nõudluse tõttu on maailmamajanduses hoogustunud pakkumispoolsed piirangud ehk on tekkinud olukord, kus ei suudeta toota ja tarnida hulgal, millest piisaks nõudluse rahuldamiseks.

Nõudluse ning pakkumise tasakaalustamatus üleilmsel kaubaturul on väljendunud transpordi- ja toormehindade kasvus, sisendite puuduses ning tarneaegade pikenedes. Pakkumispoolsed piiranguid iseloomustas 2020. aasta esimeses pooles eeskätt Aasiast Euroopasse ja Põhja-Ameerikasse tehtavate konteinervedude mitmekordistunud maksumus. 2021. aasta esimeses pooles lisandusid sellele kasvava nõudluse tõttu tootmissisendite nappus ja tarneraskused, näiteks pikenedud tarneajad. Ülemaailmne ostujuhtide indeks (PMI) näitab, et tarneajad on pikened alates 1999. aastast.<sup>9</sup>

Tugev nõudluskeskkond toob pakkumispoolsed piirangud jõulisemalt esile. Riigiti on nende mõju tootmisele erinev, kuna tööstuse seotus rahvusvaheliste väärtusahelatega ja ka ekspordi struktuur pole ühesugused. Milline on Eesti olukord võrreldes teiste riikidega? Üks võimalus sellele vastamiseks on kasutada Euroopa Komisjoni tööstusbaromeetri küsitlusandmeid<sup>10</sup>. Kasutame tootjate hinnanguid kahele küsimusele. Esimeseks, kas järgneval kolmel kuul eksporditellimused suurenevad või vähenevad ning teiseks, kas tellimustega kaetud aeg on pikenedud või lühenenud võrreldes n-ö tavalise olukorraga, mis valitses enne kriisi. Võrdleme riikide lõikes tootjate 2021. aasta III ja IV kvartalis antud vastuste keskmist 2019. aasta keskmisega ning olukorda eksporditellimustega 2021. aasta kahes viimases kvartalis (vt joonis T2.1<sup>11</sup>).

**Joonis T2.1. Nõudluse ja pakkumise tasakaalustamatus riikide võrdluses**



Allikas: Euroopa Komisjon.

Jooniselt näeme, et tootjate hinnangud olukorrale on riikides väga erinevad. Eksporditellimused on vähenenud ja tellimustega kaetud aeg lühenenud näiteks Tšehhis ja Poolas. Neis riikides mõjutavad pakkumispoolsed piirangud tootmist ilmselt enam ja tootjate hinnangud on pessimistlikumad. Näiteks on Tšehhi tihedalt seotud Saksamaa autotööstusega, kuhu on edasi kandunud kriisist alguse saanud probleemid tootmissisendite nappuse ja tarnetega.

9 "What is driving the recent surge in shipping costs", Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2021.

10 [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en).

11 Märkus: Tootjate hinnangu muutus (2021. aasta 3. ja 4. kvartali keskmine võrreldes 2019. aasta keskmisega) küsimusele, mitmeks kuuks olemasolevad tellimused tagavad tootmise (horisontaalne telg). Ning tootjate hinnang eksporditellimustele järgneval kolmel kuul (2021. aasta 3. ja 4. kvartali keskmine (vertikaalne telg).

Eestis on tellimustega tagatud enam-vähem sama pikk aeg, mis oli 2019. aastal ning eksporditellimused järgmiseks kolmeks kuuks tootjate hinnangul suurenevad. Üldiselt on sarnane seis ka meie peamistel kaubanduspartneritel, näiteks Soomal, Leedul ja Hollandil. Lätis on küll tellimusi pikemaks ajaks, kuid eksporditellimused pigem ei suurene. Võib öelda, et riikide võrdluses on Eesti tootjate ja meie kaubanduspartnerite hinnangud pigem optimistlikud. Ka meie ekspordi kiire ja laiapõhjaline kasv 2021. aastal viitab sellele, et domineerib tugev nõudlus ning tööstustootjad on selle rahuldamisega toime tulnud, vaatamata pakkumispoolsetele piirangutele rahvusvahelistes tarnevõrgustikes. Tekkinud olukorraga hakkama saamist kinnitab ka ekspordimahu kasv ning turuosa suurenemine. Lisaks näitavad küsitlusandmed, et lõppeval aastal hindavad eksportöörid konkurentsivõimet välisurgudel paremaks kui 2020. või ka 2019. aastal.

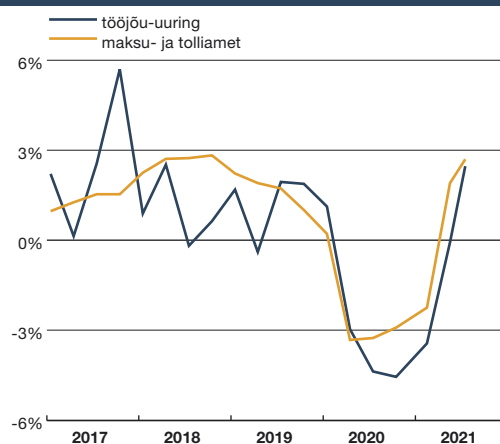
## TÖÖTURG

**2021. aasta III kvartalis, kui kevadisi majandustegevuse piiranguid enam polnud, suurenes hõive jõudsalt** (vt joonis 24). Hõive taastumist ennustasid töötundide suurenemine töötaja kohta, tööpakkumiste kasv ja ettevõtete ootused esimesel poolaastal.

**Hõive taastumise ulatus on tähtis tööturu tsükliilise seisu hindamiseks, kuid selle kohta annavad eri andmeallikad erinevat teavet.** Eesti tööjõu-uuringu järgi kahanes hõive kriisi käigus mõnevõrra rohkem, kuid samas on see taastunud vähemal määral, kui seda näitasid deklareeritud palka saanute ning ettevõtete andmed töötajate kohta. Tööjõu-uuringu järgi suurenes hõive III kvartalis aastavõrdluses Eesti ettevõtete ja asutustes ligikaudu 14 000 inimese võrra ning hõive taastumine kahe aasta tagusele tasemele oli sellega umbes poole peal. Maksu- ja tolliameti andmetel on deklareeritud palka saanute arvu kahanemisest nüüdseks taastunud 80%, sealhulgas on eraettevõtetes taastunud kaks kolmandikku hõivatute arvust. Ka ettevõtlusstatistika kinnitab samasugust taastumist.

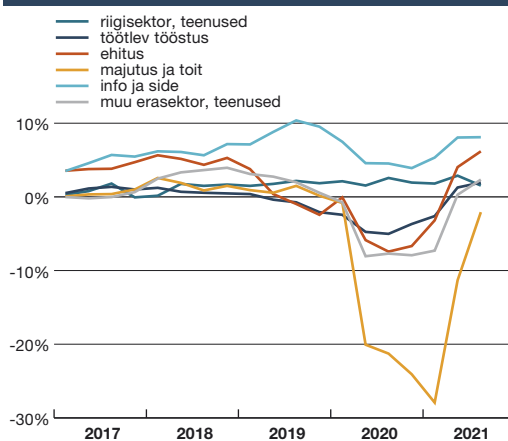
**Kriisi käigus ja sellest taastumise kestel on hõive muutused tegevusalati olnud erisugused** (vt joonis 25). Kõige enam on võrreldes kriisieelse ajaga hõive suurenenud info ja side tegevusalal ning suures osas avalikku sektorisse kuuluvatel tegevusaladel (tervishoid, avalik haldus ja haridus). Samal ajal on kriisist enim pihta saanud majutus- ja toitlustussektori hõive kriisieelsega võrreldes umbes viiendiku ehk 6000 inimese võrra madalam. Ka tööstussektori, sealhulgas töötleva tööstuse, hõive oli kahe aasta tagusega võrreldes endiselt madalam. Edaspidi, kui nõudlus elavneb ka seni kriisist räsitud tegevusaladel, saab töötajate juurde värbamine olema seal tegutsevate ettevõtete jaoks keerulisem, kuna

**Joonis 24. Hõive muutus Eesti ettevõtetes ja asutustes**



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

**Joonis 25. Deklareeritud palga saajate arv, aastakasv**

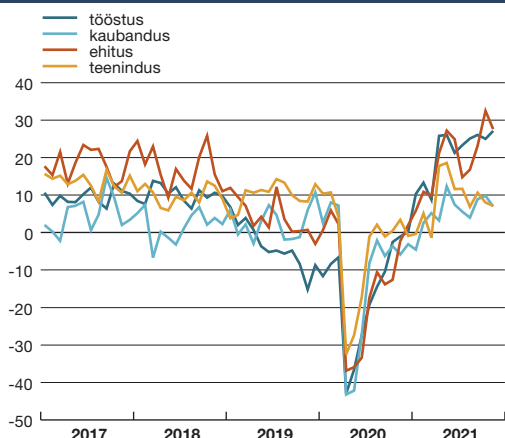


Allikad: Maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

vahepeal on tööjõud liikunud teistesse valdkondadesse.

**Ettevõtted, iseäranis töötlevas tööstuses ja ehituses, on hõive edasise arengu osas ajaloosises võrdluses optimistlikud** (vt joonis 26).

Joonis 26. Ettevõtete hõive ootus



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

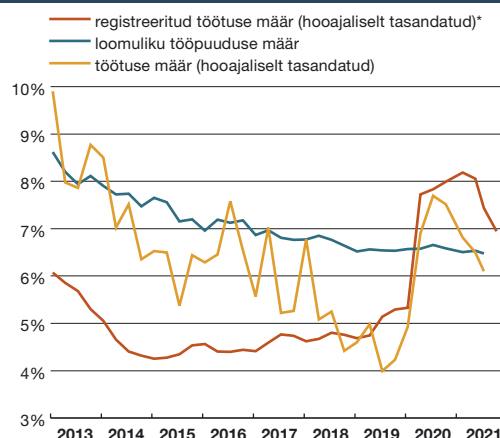
Majanduses on kasvanud vabade töökohtade arv, mis ulatus III kvartalis kriisieelse tasemeni. Samuti taastus töölevõetute määr ning ka kolmandatest riikidest värvatud lühiajaliste töötajate arv.

**Tänu hõive suurenemisele kahanes tööpuuduse määr 2021. aasta II kvartali 6,9%lt III kvartalis 5,7%ni.** Ka registreeritud töötus hakkas 2021. aasta III kvartalis kahanema (vt joonis 27) ning võrreldes tiip tasemega on see vähenenud 2021. aasta viimaseks kvartaliks üle ühe protsendipunkti. Sealjuures jätkus nii III kvartalis kui ka IV kvartali alguses trend, et uusi töötuid lisandus vähem ja töötusest väljujaid tuli juurde rohkem. Töötusest väljuti peamiselt tööle asumise tõttu, samas kui muudel põhjustel väljumine jäi stabiilseks. Võrreldes kriisieelse tasemega oli aga III kvartalis endiselt ligikaudu 10 000 registreeritud töötutu rohkem.

**Tööandjate tunnetatud tööjõupuudus suurenes III, kuid eriti tugevasti IV kvartalis** (vt joonis 28). Rekordiline osa teenindussektori tööandjatest peab tootmise laiendamisel peamiseks takistuseks tööjõupuudust. Töötlevas tööstuses oli tööjõupuudus viimati suurem enne eelmist finantskriisi ning ehituses on tagasi koroonaviiruse kriisi eelne tase. Suur tunnetatud tööjõupuudus viitab sellele, et vaba tööjõu hulk tööturul vähenes kiiresti ning samas on töötute ja vabade töökohtade sobitumine läinud halvemaks. Paljud töötutest on tõenäoliselt kriisis kannatada saanud tegevusalade taustaga, samas kui uued töökohad eeldavad tõenäoliselt teistsuguseid oskusi ja teadmisi. Rolli võib mängida ka töötute ning loodavate töökohtade regionaalse paiknemise erinevus.

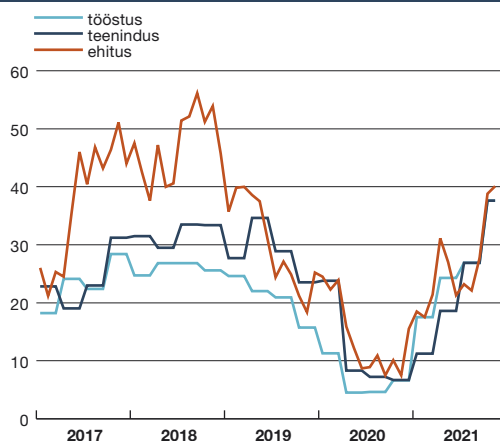
**Vaba tööjõu vähenev hulk turul ning suur tunnetatud tööjõupuudus hoogustasid keskmise**

Joonis 27. Tööpuudus



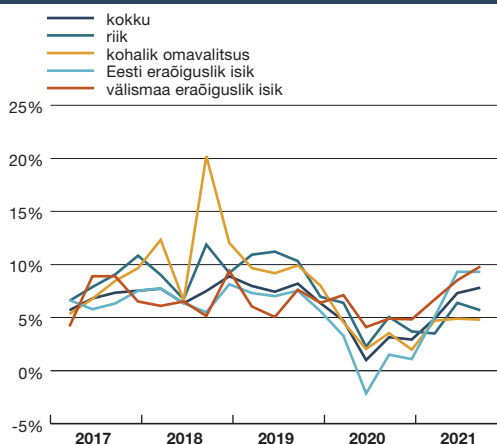
\* 2021 IV kvartal on oktoobri ja novembri keskmine.  
Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Joonis 28. Tööjõupuudus



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 29. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**palga kasvu.** See kiirenes 2021. aasta II kvartali 7,3%lt III kvartalis 7,8%ni (vt joonis 29). Palku tuli tõsta keskmisest enam neil tegevusaladel, kus neid oli kriisi mõjul langetatud. Samuti oli palgakasv kiire neil tegevusaladel, kus ka hõive on jõudsalt suurenenud, näiteks info ja side tegevusalal ja tervishoius. Võrreldes kriisieelse ajaga on suhteline palk käesolevaks ajaks kahanenud kohalike omavalitsuste haldusalas ja suurenenud välisomanikega ettevõtetes.

**Kriisi alguses kahanes hõive järsult ja jõuliselt ning majanduse taastudes on ettevõtted olnud töötajate juurde värbamisega ettevaatlikud.** See tähendab, et majandus on kasvanud pigem tootlikkuse kasvu kui hõive laienemise najal. 2021. aasta III kvartalis kasvas töötajate tootlikkus 6%, sest lisandväärtus suurenes aastavõrdluses 8,6%, hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes aga vaid 2,5%. Tootlikkuse kasv jooksevhinnas ületas töötajate tootlikkuse kasvu ühe töötaja kohta, mis tähendab, et reaalne töötajate ühikukulu kahanes (vt joonis 30). Palgafondi osakaal SKPs suurenes kriisi hakul, sest esialgu kahanes kasum rohkem kui palgakulud. 2021. aasta III kvartaliks oli see näitaja aga taas langenud kriisieelsele tasemele.

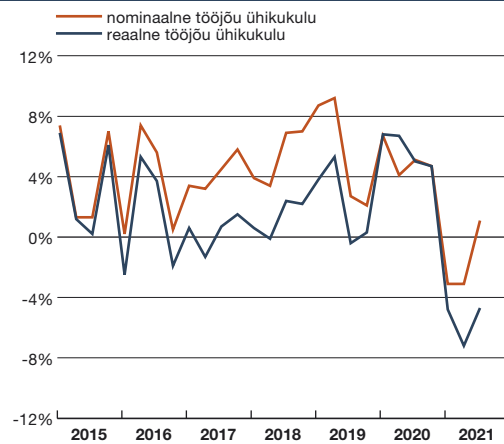
## HINNAD

**Hinnakasv on Eestis käesoleval aastal järjest hoogustunud ja muutunud laiapõhjaliseks.** Novembris oli aastane hinnakasv juba 8,8% (vt joonis 31). Hinnakasvu põhjustas peamiselt energiahindade kallinemine, mis mõjutab kaudselt ka paljude teiste kaupade ja teenuste maksumust. Kiire hinnatõus suletud sektoris viitab siiski ka sellele, et järjest enam ettevõtteid seisab silmitsi töötajapuudusest tingitud palgasurvega.

**Energiakandjate hinnad tegid tänava läbi ootamatult järsu tõusu.** Suurima mõjuga on olnud elektri börsihinna kolm korda kõrgem hinnatase septembris aastavõrdluses (vt joonis 32). Oktoobris langesid elektri hinnad kuuga 19%, sest valitsus langetas elektri võrgutasu poole võrra. Nafta mõningase odavnemise mõju mootorikütuste hindadele on pärssinud euro vahetuskursi langus. Soojusenergia hinnakasv on senini olnud energiakandjate hulgas kõige aeglasem. Energia hinnakasvu kandumisest ettevõtetelt majapidamistele loe taustinfost 3.

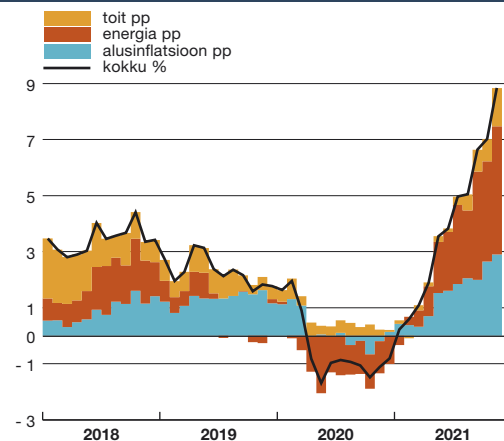
**Toidutoormete hind maailmaturul hakkas kasvama juba aasta alguses.** Pikkade lepingute

Joonis 30. Töötajate ühikukulu muutus



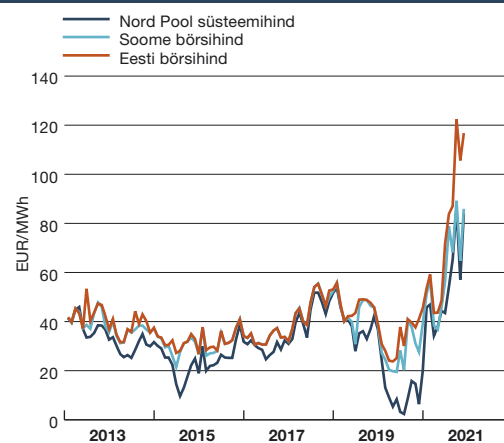
Allikas: statistikaamet.

Joonis 31. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 32. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.



tõttu on ka toiduainete tarbijahinnad hakanud viimastel kuudel näitama kallinemise märke. Tarbijatele avaldab suurimat mõju piimatoodete, eelkõige või, hinnatõus.

**Turismiteenuste hinnad on taastunud kriisieelse taseme suunas.** Teenuste hinnad olid Eestis kogu koroonariisi vältel paindlikumad kui enamikus teistes euroala riikides. Eestis hakkasid teenuste hinnad langema kohe koroonakriisi

alguses. Enim odavnesid üüri- ja majutusteenuste hinnad. Need hinnad on Eestis alati käinud majandustsükliga ühte jalga.

**Tööstuskaupade hinnakasv on tänava kiirenenud eelkõige püsikaupade arvel.** Püsikaupade hulgas paistab Eestis silma kasutatud autode kiire kallinemine, kuid lisaks sellele on tõusnud ka hinnad koduelektronika ja remondimaterjalide segmendis.

### Taustinfo 3. Ettevõtete energiakulude mõju ja võimalik ülekandumine majapidamistele

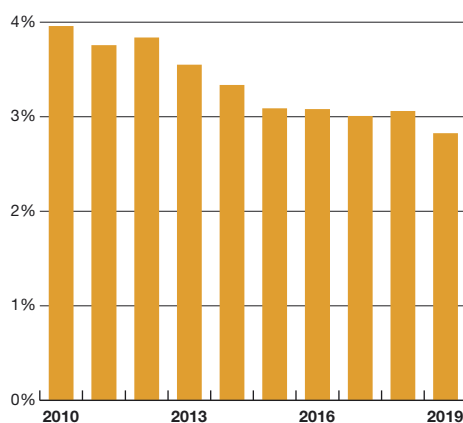
Energia hinnatõus kandub majapidamistele üle kõige vahetumalt energiatoodete otsese tarbimise kaudu (elekter, gaas, autokütus). Majapidamiste tarbimises moodustavad energiakulud (elekter, gaas jms) ligikaudu 7,6%, sh elekter 3,5%. Autokütuse hinnakasv mõjutab tarbijaid transpordikulutuste kaudu – diisli ja bensiini osakaal tarbijahindades on 4,9%.

Lisaks otsesele energia kallinemisele jõuab kaudne mõju tarbijani toodete ja teenuste kaudu, mille pakkumiseks ettevõtted energiat kasutavad. Kuigi Eestis on tööstuse energiain-tensiivsus<sup>12</sup> ehk energia kasutamine tootmiseks viimase kümne aastaga vähenenud (eriti järsult 2019. aastal), on tootmine Eestis endiselt üks energiamahukamaid Euroopa Liidus.

Sellest, kui suure osa kütus ja energia ettevõtete kuludest moodustab, saab aimu statistikaameti ettevõtlusstatistikast, kus viimased andmed on 2019. aasta kohta. Ettevõtete kogukulud olid siis aastas 69,2 miljardit eurot ning kulutused kütusele ja energiale moodustasid sellest 1,96 miljardit eurot ehk 2,8%. Kusjuures viimase kümne aasta jooksul on ettevõtete energiakulu osakaal ka vähenenud (vt joonis T3.1).

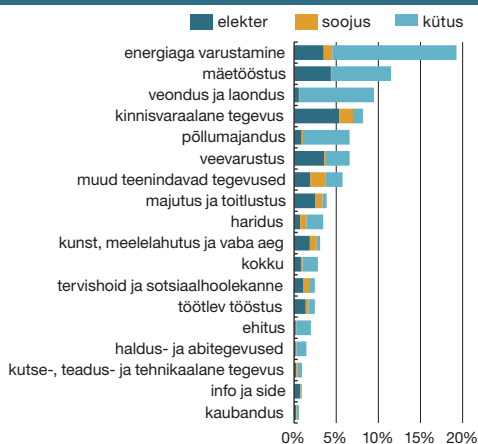
Suhteliselt kõrgem on energiakulude osakaal tegevusaladel, mis sõltuvad rohkem transportist (nt veondus) ning loomulikult energiatootmises (vt joonis T3.2), kus toote hinda lõpp-tarbijale on kergitanud sisendite, sh gaasi, hinnatõus. Töötlevas tööstuses mõjutab energiakulusid peamiselt elekter. Näiteks paberitootmises moodustab energiakulu elektri suure osakaalu tõttu 12,7% kogukuludest,

Joonis T3.1. Keskmine energiakulude osakaal ettevõtete kuludes



Allikas: statistikaamet.

Joonis T3.2. Energiakulude osakaal ettevõtete kuludes



Allikas: statistikaamet.

12 Mõõdetuna kg naftaekvivalenti 1000 euro toodangu kohta.

kuid Eestis toodetud paberi ja paberitoodete osakaal majapidamiste lõpptarbimises on jällegi väike, vaid 0,02%.

Majapidamiste lõpptarbimises suurema osakaaluga toodete, sh toiduainete, tootmine, on muude tegevusaladega võrreldes pigem keskmise energiakuluga. Töötleva tööstuse ettevõtte-tes oli 2019. aastal energia osakaal keskmiselt 2,5% ning toiduainete tootmises 2,8% kogukulu-dest (sh oli elektri osakaal 1,5%). 2020. aastal oli elektri keskmine börsihind 34 eurot; selle aasta jooksul on see olnud 91 eurot<sup>13</sup> ehk 2,7 korda kõrgem. Arvestades elektri hinna osakaalu kõigi kodumaiste tootjate kuludes ja kodumaise toodangu tarbimise jaotust, tähendaks sellise hinnatõusu täielik edasikandumine tarbijale kokku 2,5% hinnatõusu. Samas jõuaks selline hin-nakasv tarbijani veidi pikema aja jooksul sõltuvalt sellest, kuidas turuolukord lubab ettevõtetel hindu tõsta, ning oleks ka mööduv.

Järgmise kaudse mõjutegurina jõuab tarbijateni nende vahetoodete või -teenuste hinnakasv, mida tootjad omakorda teistelt tootjatelt ostavad ning mille hind on energiahindade kallinemise tõttu tõusnud, kuid see jääb juba eelpool kirjeldatud mõjust väiksemaks.

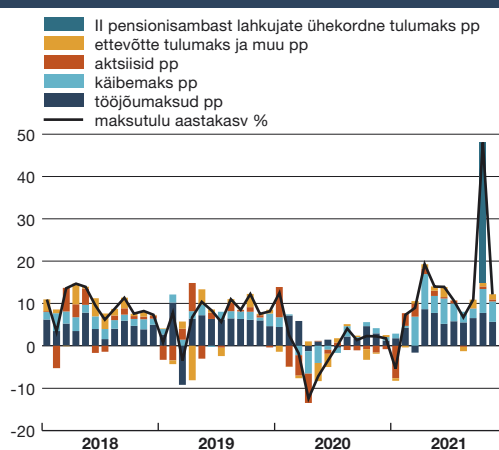
<sup>13</sup> Detsembri hinnang on tehtud kuu esimese üheksa päeva põhjal.

## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

**Hõive taastumise hoogustumine, kiirenev pal-gakasv ja II pensionisambast väljavõetud pen-sionivarade osaline jõudmine tarbimisse on hoidunud maksulaekumise kasvu teisel pool-aastal tugevana** (vt joonis 33). Tööturu olu-korra paranemise toel on tööjõumaksude laeku-mine kasvanud alates juulist aastavõrdluses igas kuus ligikaudu kümnendiku võrra. Septembris ja oktoobris hoogustus II pensionisambast lah-kumise mõjul tarbimine ning käibemaksu lae-kus oktoobris ja novembris riigieelarvesse vasta-valt 22% ja 18% rohkem, kui mullu. Lisaks andis üksikisiku tulumaksu laekumisele väga suure ühekordse tõuke II pensionisambast väljavõe-tud varalt makstud tulumaks, mis ulatus rahan-dusministeeriumi hinnangul ligikaudu 283 miljoni euroni.

**Valitsemissektori investeeringute kasv aeg-lustus III kvartalis.** Jooksev hinnas mõõdetuna suurenesid valitsemissektori investeeringud III kvartalis 7% ning hinnataseme kasvuga korri-geeritult vaid 2,1%, mis on madalaim kasv vii-mase pooleteise aasta jooksul. Valitsemissektori investeeringud kasvasid ehitusinvesteeringute toel ja andmed viitavad sellele, et ehitushin-dade üldisest kiirest kallinemisest ei ole jäänud puutumata ka valitsemissektori investeeringud. Investeeringukulutused masinatesse ja seadme-tesse, eelkõige transpordiahenditesse, mullu-sega võrreldes vähenesid.

Joonis 33. Maksude laekumine riigieelarvesse\*



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

**Valitsemissektori jooksev hinnades mõõdetav lõpptarbimiskulutuste aastakasv püsis kol-mandat kvartalit järjest 9% lähedal.** Kiirenev hinnatõus jõuab osaliselt ka valitsemissektori kuludesse ja möödunud aasta sama ajaga võrrel-des on valitsemissektori vahetarbimiskulud, mis on suures osas majandamiskulud, suurenenud 11,4%. Statistikaameti hinnangul valitsemissek-tori töötajate palgafondi aastakasv kolmandas kvartalis aeglustus ja oli 6%. Valitsemissektori sotsiaaltoetuste väljamaksed hakkasid pärast vähenemist II kvartalis III kvartalis taas kasvama. Lisaks pensionidele suurenesid III kvartalis mul-lusega võrreldes ka näiteks haigushüvitiste ning töötü- ja töövõimetoetuste väljamaksed.

# EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2021-2024

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Siinses prognoosis on võetud arvesse pärast septembriprognoosi 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 30. november 2021). Lisaks on uuenenud väliskeskonna, sh meie peamiste kaubanduspartnerite, prognoosieeldused (seisuga 26. november 2021). Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

## RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

**Maailmamajanduse kasv jätkub aeglases tempos kui selle aasta esimeses pooles.** Majandusaktiivsust kammitsevad aina enam toormaterjali ja tootmissisendite puudus, transpordihäired ning energia hinnakasv. Üleilmne aktiivsuse koondindeks on jäänud nõrgemaks kui suvel. Seda mõjutavad peamiselt tööstussektori raskused. Koroonaviirus sunnib riike, kus vaktsineeritute osakaal rahvastikus on tagasihoidlikuks jäänud või esialgne vaktsiiniikaitse nõrgenenud, taas rangeid tegevuspiiranguid rakendama.

**Euroala taastumise jätku takistavad pakkumispoolsed piirangud.** Euroala tööstussektorit, eriti autotööstust, mõjutab kiipide puudus ja üha enam ka toormaterjali nappus. Raskusi põhjustab ka sisendihindade kiire kasv, mida ei saa täies mahus klientidele üle kanda. Sellega kaasnedavad võivad kasumimarginaalide ja kasumite vähenemine võib edasisi kasvuvõimalusi halvendada. Lisaks arvatakse üha enam, et kiire hinnakasv ei pruugi nii kiirelt taanduda, kui varem prognoositi.

**Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduse väljavaated on seotud tarneahelate tõrgete ja sisendihindade tõusuga hakkama saamisega.** Hinnatõusurvet lisab lähiettevaates energiahindade kõrge tase, millega küll Soome ja Rootsi tänu elektritootjate mitmekesisusele paremini toime tulevad. Tarneraskused tootmisektoris takistavad eriti just tööstusel põhineva Saksamaa majanduse taastumist. Järgmisel

aastal suureneb Eesti peamistel sihtturgudel nõudlus meie ekspordi järele varem prognoositud aeglases tempos, ent seda peaks korvama parem seis 2023. aastal (vt prognoosi välismaajanduse eeldusi tabelis 2). Samas on ilmne, et koroonaviiruse uute tüvede tõttu võidakse taas kehtestada piiranguid, mis võivad mõjutada Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandusaktiivsust.

## MAJANDUSKASV

**Eesti majanduskasv aeglustub pärast kiiret taastumist.** 2021. aasta 8%ne kasv asendub 2022. aastal 2,8%ga. Aeglustumine toimub eeskätt seetõttu, et madalseisust väljumisega seotud lühiajaline kasvukiirendus möödub. Ühest küljest viib madala võrdlusbaasi väljataanumise järgmiste aastate majanduskasvu potentsiaalse kasvu lähedale, teisalt põhjustavad kasvu raagemist ka kiirenenud hinnakasv, pakkumispoolsed piirangud ja pensionisüsteemi muudatuste mõju (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 3 ja võrdlust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4).

**Energia kiire kallinemine pärsib nõudlust.** 2021. aastal nõudlust suurendanud majanduse kiire taastumise, tarbimisjulguse kasvu ja pensionireformi mõju hääbub. Lähiettevaates ahen-dab majapidamiste tarbimisvõimalusi energia ulatuslik kallinemine. Kuna energia tarbimist on lühiajaliselt keeruline piirata, toob energia hinnatõus kaasa nõudluse vähenemise teiste kaupade ja teenuste järele ning pidurdab majanduskasvu.

Tabel 2. Prognoosi välismaajanduse eeldused

					2021. aasta septembriprognoos		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
välisnõudluse kasv %*	7,9	4,7	4,8	3,4	7,8	6,1	3,7
naftahind (USA dollarites barreli kohta)	71,8	77,5	72,3	69,4	67,8	67,3	64,1
intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,55	-0,46	-0,18	0,02	-0,54	-0,52	-0,45
USD/EUR vahetuskurss	1,184	1,132	1,132	1,132	1,193	1,179	1,179

\* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordikasv.  
Allikas: Euroopa Keskpang.

**Tabel 3. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa\***

	2020	2021	2022	2023	2024
SKP jooksevhindades mld eurodes	26,82	30,37	33,02	35,48	37,82
SKP püsivhindades**	-2,6	8,0	2,8	3,9	2,9
eratarbimine***	-2,5	7,3	4,0	3,6	3,9
valitsemissektori tarbimine	3,1	4,8	-0,9	-1,3	0,1
kapitali kogumahutus põhivarasse****	16,8	7,4	-14,5	6,9	1,2
eksport	-5,0	15,2	4,9	4,8	3,4
import****	0,6	19,5	-0,9	4,8	2,8
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-3,6	0,7	0,2	1,3	1,5
tarbijahinnaindeks	-0,4	4,4	6,9	3,0	2,6
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	-0,6	4,2	6,9	3,2	2,6
SKP deflaator	-0,6	4,8	5,8	3,4	3,6
töötuse määr (% tööjõust)	6,9	6,2	5,5	5,3	4,7
hõive*****	-2,7	-0,1	1,1	0,6	0,4
keskmine brutokuupalk (EUR)	1448	1547	1676	1810	1944
keskmine brutokuupalk	2,9	6,8	8,3	8,0	7,4
SKP töötaja kohta püsivhindades	0,1	8,1	1,7	3,3	2,4
jooksevkonto saldo (% SKPst)****	-0,3	-3,2	0,0	-0,2	0,4
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-5,6	-3,6	-2,0	-1,6	-0,7

\* 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 erakordselt suuri rahvusvaheliste korporatsioonide tehinguid. \*\*\*\*\* Hõlmab residentidist tootmisüksusi. Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega**

	SKP reaalkasv %				Tarbijahindade muutus %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Eesti Pank	-2,6	8,0	2,8	3,9	-0,4	4,4	6,9	3,0
Rahandusministeerium	-3,0	9,5	4,0	2,6	-0,6*	4,2*	6,9*	3,2*
Euroopa Komisjon	-3,0	9,0	3,7	3,5	-0,6*	4,0*	3,9*	2,1*
IMF	-3,0	8,5	4,2	3,7	-0,6*	3,8*	4,9*	2,2*
OECD	-2,9	9,6	4,5	3,8	-0,6*	4,1*	6,0*	3,2*
Consensus Economics	-3,0	8,6	4,0		-0,4	4,1	4,3	
SEB	-3,0	8,8	3,8	3,0	-0,6*	4,1*	3,7*	2,5*
Swedbank	-3,0	9,0	4,0	3,2	-0,4	4,1	3,6	2,4

\* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga detsembriprognoos, 21.12.2021; Rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 2021, 09.09.2021; European Commission. Economic Forecast. Autumn 2021, 11.11.2021; IMF, WEO, October 2021, 12.10.2021; OECD, Economic Outlook, December 2021, 01.12.2021; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, December 2021, 13.12.2021; SEB, Nordic Outlook, November 2021, 16.11.2021; Swedbanki majandusülevaade, 16.11.2021.

**Prognoos põhineb eeldusel, et viiruse levik ja selle tõttu kehtestatud piirangud ei kahjusta märkimisväärselt majanduskasvu.** Kriisis rohkem kannatanud majandusharud ei ole veel taastunud ja täiendavate piirangute seadmine mõjutaks seega majandusest märksa väiksemat osa kui 2020. aastal. Samuti näitas 2021. aasta varakevade kogemus, et suurem osa ettevõtetest

on piirangutega kohanenud ja suudab digi- ja muude lahenduste abil oma tegevuse kiiresti ümber korraldada. Ka on COVIDi vastu vaktsineeritute ja viiruse läbipõdenute osakaal kõrgem kui eelmistes viiruselainetes.

**Ettevõtete tegevust takistavad pakkumis- poolised piirangud leevenevad järk-järgult.** Majanduskasvu kammitsevad tööjõu, seadmete,

materjalide jne puudus. Piirangud peaksid aja jooksul siiski lahenema – tootmine taastub kogu maailmas, piirangute vähenemine teenindussektoris ennistab nõudluse struktuuri ja hõive suureneb.

**Prognoos eeldab, et tarneprobleemid leevenevad 2022. aasta käigus.** Koroonakriisi tõttu tasakaalust välja läinud nõudlus ja pakkumine üleilmsel kaubaturul on põhjustanud hindade kasvu, tarneaegade pikenemise ning tarneraskused. Olukorra leevenemist oodatakse järgmise aasta jooksul, kuid ka selle aja vältel püsib eksporditurgude nõudlus Eesti ettevõtete jaoks soodne. Seda kajastavad ka tööstusettevõtete eksporditellimuste ootused, mis on lähikuudeks endiselt kõrgel tasemel.

**Hõive jõuab eelseisvatel aastatel kriisieelsele tasemele.** Ettevõtted on koroonaviiruse tõkestamiseks seatavate meetmetega suurel määral kohanenud ning need mõjutavad hõivet peamiselt valdkondades, kus kontakte on palju ja kaugtöö pole võimalik. Ettevõtete soov töötajaid juurde värvata on suur ning juba praegu ennast ilmutav tööjõupuudus ei leevene vaatamata sellele, et tööjõus osalemine lähiaastatel kasvab – suurem tõenäosus leida sobivat tööd ja paremaid palgapakkumisi toovad tööturule tagasi sealt vahepeal lahkunud inimesed.

**Tööjõupuudus, tarbijahindade hoogne tõus, töökoormuse kasv ja miinimumpalga suurendamine kiirendavad palgakasvu.** Töötuse määr on ulatuslikum kui enne kriisi, kuid tööandjad tunnetavad tööjõupuudust taas tootmise laiendamist takistava probleemina. See viitab töötute oskuste ja vabade töökohtade kehvale sobitumisele, mille avaldumist soodustab hõive struktuuri muutus. Järgmise kolme aasta palgakasv jääb vahemikku 7,4%–8,3%.

**Ettevõtete investeerimisaktiivsus püsib lähivaates kõrge.** Olemasolevate tootmisressurside rakendatus jõudis 2021. aastal rekordtasemele, mis ühes paranenud eksporditellimustega viitab suurenenud investeerimisvajadusele. Tööstusettevõtted tajuvad seadmete puudust, kuid kuna suurima probleemina nähakse tööjõunappust, võib see mõnevõrra ka investeerimisaktiivsust kahandada. Pikemas vaates mõjutavad investeringute koondmahtu nii RailBalticu kui ka rohepöörde investeringud.

**Eluasemeinvesteeringute kasvu hoiavad tagasi eluasemete kiire hinnatõus ja vähene pakkumine.** Baromeeteruuringu andmetel kasvas

IV kvartalis hüppeliselt majapidamiste kavatsus omale eluase osta või ehitada, seda eriti kõrgeimas sissetulekukvartilis. Kuna ruutmeetrites mõdetuna pole uute eluruumide ehituseks väljastatud ehituslubade maht esimese kolme kvartali kokkuvõttes aasta varasemaga võrreldes oluliselt suurenenud, hoiab piiratud pakkumine eluasemeinvesteeringute kasvu lähiajal tagasi. Kinnisvara ostukavatsusi vähendab ka eluasemete kiire hinnakasv: 2021. aasta III kvartalis tõusis uute korteritega tehtud tehingute keskmine ruutmeetrihind Eestis pea 11%, Tallinnas 18% ning hinnatõusu märkimisväärset aeglustumist pole ette näha.

## HINNAD

**Kiire hinnakasv raugab 2022. aasta teises pooles.** Tarbijahinnad tõusevad tänava 4,2%. Järgmisel aastal ulatub hinnakasv 6,9%ni. Tarbijakorvi kallinemine on muutunud laiapõhjaliselt ning see jätkub ka 2022. aastal. Eriti tugevat hinnasurvet põhjustab energia kallinemine, mis ei lase elukalliduse tõusul lähiajal aeglustuda. 2022. aasta esimeses pooles tõusevad tarbijahinnad ligikaudu 9%. Kiire hinnakasv vaibub alles aasta teises pooles. Kui lühiajalised mõjud taanduvad, jääb hinnakasvu soosima hoogne palgakulude kasv.

**Lähiajal hoiavad hinnatõusu üleval energiahinnad ning valitseb oht, et need tõusevad veelgi.** Elektri hinnad, mis on seni kõige rohkem tarbijakorvi kallinemisse panustanud, odavnevad eeldatavalt alles kevadel. Vahepeal võib külm ilm elektri hinda veelgi ülespoole tõugata. Ka maa-gaasi hinnatõus pole veel lõppenud. Gaasi hinnatõus kandub lähikuudel üle soojusenergia hindadesse ning suurim ühekordne hinnahüpe leiab ilmselt aset detsembris.

**2022. aastal tõusevad hoogsalt toiduainete hinnad.** Toiduainete kallinemisest lisanduv hinnatõususurve on lähiajal tugev ning see leeveneb alles prognoosiperioodi teisel poolel. Eelmiste tõusutsüklite ajal on ELi põllumajandustoormete kallinemine Eesti tarbijahindadesse kiiresti üle kandunud. Kesk-Euroopa riikides on toorme- ja tarbijahindade seos olnud nõrgem ja läbikandumine võtab tavaliselt kauem aega. Toiduainete hinnakasv võib Eestis ka praeguse tõusutsükli käigus kujuneda mõnevõrra kiiremaks kui teistes euroala riikides. Toiduainete hinnatõusu võib samas pidurdada Lidli tulek Eesti turule, sest konkurents kasvab.



**Teenustesektor peab toime tulema koroonakriisi mõjudega, mis pärsivad kõige vahetumalt turismiteenuste hinnakasvu.** Samas peab transpordisektor kohanduma kõrgema naftahinnaga. Teenuste hinnakasvu panustab ka kiire palgakasv ja miinimumpalga tõus. Tööstuskaupade hindu hoiavad üleval tarneraskused ja kõrged meretranspordi hinnad. Tarneraskuste leevenemist on oodata 2022. aasta jooksul ning ühes sellega raugneb ka tööstuskaupade ajutiselt kiirem hinnakasv.

## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

**Valitsemissektori eelarvepuudujääk väheneb.** Majandusaktiivsuse kiire taastumine tõi 2021. aastal kaasa maksulaekumiste hooga kasvu, millele andis lisatõuke II sambast välja võetud pensionivaralt riigile tasutud tulumaks. Tervishoiu- ja erasektoris suunatud

toetusmeetmete tõttu on valitsemissektori kulud tuludest ligi miljardi euro võrra suuremad ja puudujääk 3,6% SKPst. 2022. aastal väheneb puudujääk 2%ni SKPst. Maksutulud suurendavad eratarbimise ja hõive kasv ning tänu majanduse taastumisele kaob senine vajadus kriisiaegsete täiendavate toetusmeetmete järele.

**Puudujäägist täielikult väljumine eeldab muutust eelarvepoliitikas.** Mitmed muudatused – keskmise pensioni tulumaksuvabastus ja kiirele pensioniindeksi kasvule lisanduv erakorraline pensionitõus koos vajadusega tõsta keskmise palga kasvule alla jäänud tegevusaladel (nt hariduses) palku ajutiselt kiiremini – teevad järgmistel aastatel valitsemissektori kulude kasvu jõulisema piiramise keeruliseks. Kui maksukoormus suhtena SKPsse püsivalt suurenenud kulude juures ei suurene, jääb valitsemissektori eelarve ka kolme aasta möödudes tasakaalust siiski veel kaugemale.