

# Rahapoliitika ja Majandus



**Eesti Pank**  
EUROSÜSTEEM

2023/4

**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 Rasmus Kattai, Gerda Kirpson, Helen Ljadov, Lauri Matsulevitš, Kaspar Oja,  
Sulev Pert, Mari Pärnamäe, Sirje Rank, Taavi Raudsaar, Mari Rell, Heili Saia,  
Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Katri Urke, Nils Vaikla

Võrguväljaanne ISSN 2504-6004

Toimetanud Mare Vahter  
Kujundanud Urmas Raidma

## SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	4
VÄLISKESKKOND .....	5
Maailmamajandus .....	5
Euroala.....	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika.....	9
Peamised kaubanduspartnerid.....	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR .....	13
Majandusaktiivsus.....	13
Sisenõudlus .....	15
Taustinfo 2. Ettevõtete investeeringud ja majandustsükkel .....	16
Taustinfo 3. Reaalpalga muutus palgagrupiti .....	18
Välistasakaal ja konkurentsivõime .....	20
Taustinfo 4. Eesti ekspordi käekäigust kiire hinnakasvu taustal .....	22
Tööturg .....	23
Hinnad .....	25
Valitsemissektori rahandus.....	26
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2023-2026 .....	28
Rahvusvaheline majanduskeskkond .....	28
Majanduskasv .....	29
Hinnad .....	31
Valitsemissektori rahandus.....	31

# SISSEJUHATUS

## **Maailma majandusaktiivsus on vähenenud.**

Kui esimesel poolaastal oli maailma majanduskasv üllatavalt tugev, siis kolmandas kvartalis hakkasid tugevamat mõju avaldama rahastamistingimuste rangemaks muutumine ja kindlustunde nõrgenemine. Majanduskasv aeglustus peamiselt arenenud riikides, mis on tundlikumad intressimäärade tõusule. Samas on keskpangad jätkanud rahapoliitika karmistamist, et ohjeldada kiiret hinnatõusu, mis on üleilmselt küll aeglustunud, ent püsib paljudes riikides endiselt üle keskpankade seatud inflatsioonieesmärgi.

## **Suurte erinevuste juures regiooniti on kogu maailma majanduskasvu väljavaade pigem nõrk.**

Kuigi tööturud on seni hästi vastu pidanud ja inimeste ostujõud liigub paranemise kursil, pärsib intressitõus investeringuid ja majandusaktiivsust ning tarbimiskulutusi hoiab tagasi ebakindlus tuleviku suhtes. Oma osa on ka riigirahanduse kriisidejärgsel konsolideerimisvajadusel, mis vähendab tuge majandusele ning see kehtib ka paljude Euroopa riikide kohta. Suure riigivõlaga riikide jaoks tähendab intresside tõus muu hulgas väiksemaid võimalusi muudeks kulutusteks.

## **Lõppev aasta on Eesti majanduse jaoks osutunud arvatust raskemaks ning majanduslangus kestab oodatust kauem.**

Koduturul on ettevõtete müügiaru piiranud inimeste ebakindlus tuleviku suhtes ja sellest põhjustatud kokkuvõtteid ja säästmise suurenemine. Müüki peamistele välis- ja siseturgudele on aga takistanud viletsam käekäik meie peamistel eksporditurgudel võrreldes Euroopa majandusega tervikuna, vahetuskursi kallinemine, tootmiskulude tõus ning sõjast tulenevalt mitmete seniste tarneahelate katkemine ja ärimudelite hääbumine. Kuivõrd ebakindlad olud ja kõrgemad intressimäärad pole soosinud ka uute investeeringute lisandumist, kahaneb Eesti majandus tänava teist aastat järjest. 2024. aasta kestel võib küll oodata majanduse mõningast elavnemist, aga üldiselt kujuneb sellest suure tõenäosusega kolmas järjestikune langusaasta.

## **Majanduslanguse mõju on järjest tugevalt tööturule jõudmas.**

Seni on ettevõtted püüdnud vältida töökohtade vähendamist, mistõttu koguhõive on peaaegu kaks aastat väldanud majanduslangusest hoolimata püsitud läbi aegade kõrgeimal tasemel. Töötajate hoidmine on olnud võimalik tänu reaalpalga alanemisele, s.t. tööjõu odavnemisele tööandjate jaoks, ning majanduse peatse elavnemise ootusele. Suur tootlikkuse langus annab aga märku töötajate alarakendatusest ning pessimistlikumaks muutunud lähiettevaade toob kaasa ka tööpuuduse suurenemise.

## **Tööturu jahenemine kahandab palgakasvu.**

Vähenenud nõudlus tööjõu järele ning hinnakasvu aeglustumine avalduvad ka palgakasvu raagemises. 2024. aastal takistavad palgade täielikku kohanemist kasinamate majandusoludega juba sõlmitud kollektiivsed palgakokkulepped avalikus sektoris ja üleriigilise töötasu alammäära tõus 820 euroni. Keskmise palga kasvuks kujuneb 2024. aastal 6,6% ja taandub sellele järgnevatel aastatel 5% lähedusse.

## **Inimeste ostujõud jätkab paranemist.**

Pisut enam kui aasta jooksul on keskmise palga ostujõud taastunud poole ulatuses; järelejäädud pool taastumisest kestab aga kauem, sest kuigi inflatsioon aeglustub, on tulevane palgakasv samuti vaoshoitud. Elukalliduse kiirele tõusule eelnenud ostujõud ennistub tõenäoliselt 2025. aastal.

## **Hinnakasvu aeglustumine jätkub.**

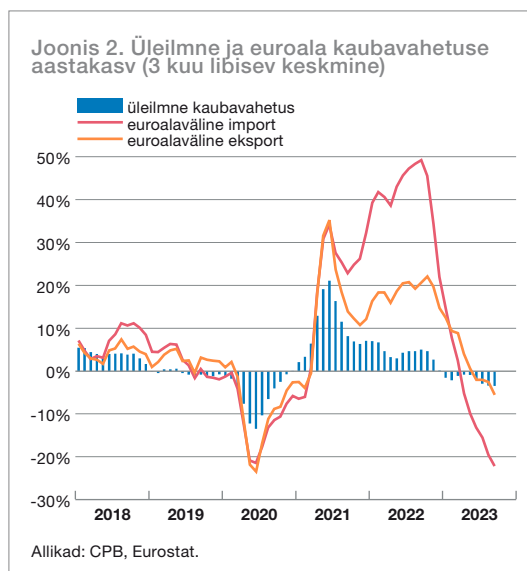
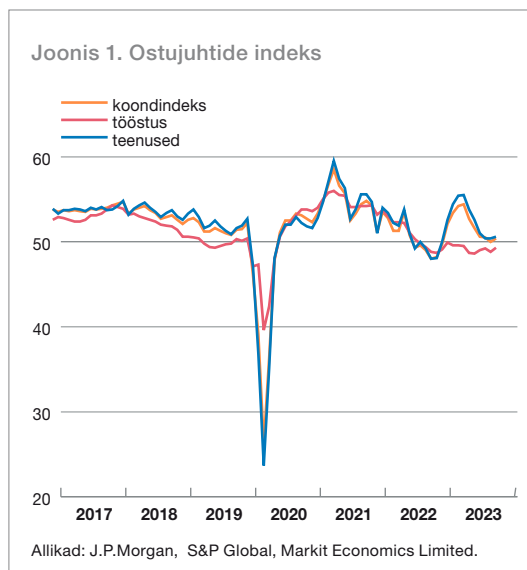
Tarbijakorvi maksumus on enam kui pool aastat püsitud peaaegu muutumatu ja praegust 4-5% suurust inflatsiooninäitu tekitab aastatagune madalam võrdlusbaas. Järgmisel aastal kergitavad hinnataset käibemaksumäära ja aktsiiside tõstmine ning tarbijakorv kallineb 3,4%. Sealt edasi püsib hinnakasv pisut üle 2%, sest seda aeglustab nõrk majandusaktiivsus ja osades sektorites on olemas puhvreid hindade revideerimiseks kasumimarginaali arvelt.

# VÄLISKESKKOND

## MAAILMAMAJANDUS

**Maailma majanduskasv aeglustus.** Kui esimesel poolaastal oli maailma majanduskasv üllatavalt tugev, siis kolmandas kvartalis hakkasid suuremat mõju avaldama rahastamistingimuste karmistumine ja kindlustunde nõrgenemine. Majanduskasv aeglustus peamiselt arenenud riikides, mis on tundlikumad intressimäärade tõusule (vt tabel 1). Ühendkuningriigi majandus kvartalivõrdluses ei kasvanud, euroala majandus pöördus aga langusesse. Erinevalt esimese poolaasta kiirest kasvust kahanes nõrga tarbimise ja väliskeskkonna tõttu Jaapani majandus kvartaliga 0,5%. Seevastu USA majandus kasvas samal ajal tervelt 1,3%. USA majanduskasv tugines eeskätt endiselt tugevale tarbimisele ning lisaks toetasid kasvu eksport ja ulatuslikud valitsussektori kulutused. Globaalset majandusaktiivsust mõõtev ostujuhtide koondindeks<sup>1</sup> (PMI) oli novembris 50,4 punkti, mille põhjal võib järeldada, et maailma majanduskasv aeglustus neljanda kvartali alguses veelgi (vt joonis 1). Tööstussektori PMI langes novembris nõrga nõudluse tõttu kuuendat järjestikkust kuud, viidates sellele, et tõenäoliselt kahaneb tööstussektori tootang ka aasta viimastel kuudel. Teenustessektori PMI peegeldab selle sektori kasvu aga aeglases tempos kui esimesel poolaastal. Üleilmne ja euroala kaubavahetus jätkas kolmandas kvartalis vähenemist (vt joonis 2). Kaubavahetust mõjutavad peamiselt vähenev nõudlus tööstussisendite järele ja rangemad rahastamistingimused<sup>2</sup>.

**Keskpankad jätkasid rahapoliitika karmistamist.** Üleilmne hinnakasv aeglustus aasta teises pooles, kuid püsib paljudes riikides keskpankade seatud inflatsioonieesmärgist kiirem



(vt joonis 3). Hinnakasv on aeglustunud peamiselt eelmise aasta kõrgtasemelt allapoole tulnud

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2018–2023 (muutus %)\*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 II kv	2023 III kv	2023
maailmamajandus	3,6	2,9	-3,1	6,0	3,4			3,0
arenenud riigid	2,2	1,7	-4,5	5,2	2,7			1,5
arenevad riigid ja arengumaad	4,5	3,7	-2,1	6,6	4,0			4,0
euroala	1,8	1,6	-6,1	5,3	3,5	0,5 (0,2)	0 (-0,1)	0,7
Ameerika Ühendriigid	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,4 (0,5)	3,0 (1,3)	2,1
Hiina	6,7	6,0	2,2	8,1	3,0	6,3 (0,5)	4,9 (1,3)	5,0
Jaapan	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,0	1,9 (1,1)	1,4 (-0,5)	2,0
Ühendkuningriik	1,7	1,7	-11	7,6	4,1	0,6 (0,2)	0,6 (0,0)	0,5

\* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga. Allikad: IMF World Economic Outlook oktoober 2023, OECD, riikide statistikaametid. 2023 on IMFi prognoos.

1 J.P.Morgan Global Composite PMI.

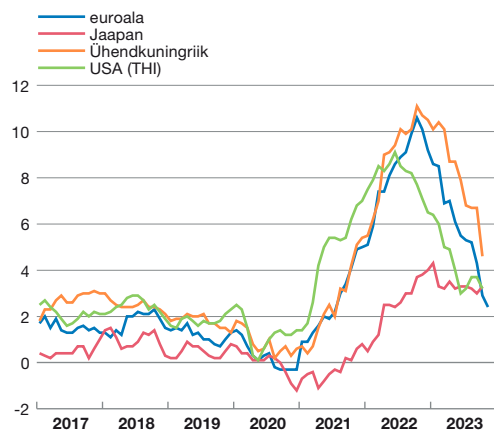
2 OECD Economic Outlook, November 2023

energiahindade tõttu. Energia- ja toiduhindu mit-tearvestav alusinflatsioon on samuti mõnevõrra hoogu maha võtnud, aga on endiselt võrdlemisi kiire. USAs aeglustus inflatsioon novembris 3,1%ni ja alusinflatsioon püsis 4% juures. Hinnakasvu ohjeldamiseks on keskpangad jätkanud rahapoliitiliste intressimäärade tõstmist. Novembris tõstis föderaalreserv intressid viimase 22 aasta kõrgeimale tasemele ehk 5,5%ni. Föderaalreservi sõnul hoitakse intresse praegusel tasemel, kuni on selgelt näha, et hinnakasv on aeglustumas keskpanga eesmärgini. Ühendkuningriigi keskpank otsustas novembris hoida baasintressi 5,25% juures ja Euroopa Keskpank jättis oktoobris põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära 4,5%le. Ainsa erandina hoiab Jaapani keskpank intresse endiselt negatiivsena, sest sealse keskpanga hinnangul ei ole veel märgata püsisvat hinnakasvusurvet.

**Baasintressimäärade kasv on hakanud arenenud riikides mõju avaldama.** Majapidamiste ja ettevõtete laenuintressimäärad on tõusnud, ettevõtete rahastamistingimused on muutunud rangemaks ja pankade laenuportfelli kasv on pidurdunud. Mitmes riigis on suurenenud ettevõtete pankrotide arv. Reaalintressimäärad jõudnud positiivsele tasemele, mis innustab tarbijaid kulutamise asemel rohkem säästma. Tööturu olukord on paljudes riikides endiselt pingeline, mida ilmestab ajalooliselt madal tööpuudus ja vabade töökohtade suur arv. Viimasel ajal on siiski ilmnunud esimesi märke selle kohta, et aeglustunud majandusaktiivsus avaldab mõju ka tööturule. Näiteks on mitmes arenenud riigis vabade töökohtade arv vähehaaval kahanev hakanud ja keskmise tunnitasu kasv on aeglustunud.

**Arenevate riikide hulgas oli majanduskasv kiireim Indias, Brasiilias ja Hiinas.** Võrreldes esimese poolaastaga majanduskasv arenevates riikides kolmandas kvartalis üldiselt siiski aeglustus. Peamiselt mõjutasid kasvu nõrgem eksport, odavnendud toormehinnad ja väiksemad tarbijakulutused. Majandus on käesoleval aastal enim kasvanud Indias, eeskätt tänu eratarbimise kasvule ning ulatuslikele avaliku sektori investeeringutele. Lisaks on India majandust toetanud kiirelt kasvanud (peamiselt IT-sektoril tuginev) teenuste eksport, kuid ettevaates hakkab globaalse majandusaktiivsuse jahenemine India majandusele üha enam mõju avaldama. Hiina majandus kasvas tänu valitsuse stiimulmeetmetele kolmandas kvartalis aastaga 4,9%, ületades turuootusi. Tarbimine on koroonapandeemia piirangute järel stabiilselt

Joonis 3. Inflatsioon



Allikad: Eurostat, Bloomberg.

kosunud ja see aitas tasakaalustada kinnisvarasektorist tulenevat nõrkust. Kinnisvarahinnad on endiselt languses, mis on tekitanud kinnisvaraarendajatele finantsraskusi ja vähendanud kohalike omavalitsuste maamüügist teenitavaid tulusid. Lisaks on eksport välisturgude nõrgenenud nõudluse ja geopoliitiliste pingete tõttu viimase poole aasta vältel vähenenud.

**Muutused üleilmsetel finantsurgudel on olnud erisuunalised.** Oktoobris jätkus veel globaalsel aktsiaturgudel juba mitmendat kuud kestnud langus. Novembris pöördusid aga suuremad aktsiaindeksid taas tõusujoonele, sest inflatsioonitempo aeglustumine arenevates riikides süstis turgudele lootust, et keskpangad on rahapoliitiliste intressimäärade tõstmisega lõpule jõudmas ning hakkavad järgmisel aastal rahapoliitikat taas leevendama. Enim tõusid taaskord USA aktsiaindeksid, kuid vahepealsest madalseisust taastusid ka Euroopa aktsiaturud (vt joonis 4). Oktoobris langesid taas riigivõlakirjade hinnad, eriti USAs, kus eelarveprobleemide tõttu kerkis ka 10aastase riigivõlakirja intressimäär rekordilise 5%ni ehk kõrgeimale tasemele alates 2007. aastast. Novembris see küll veidi langes, kuid püsib endiselt kõrgel, 4% juures. Euroopa riigivõlakirjade intressimäära muutused olid väiksemad ja ka erinevate riikide võlakirjade intressivahed kokkuvõttes märkimisväärselt ei muutunud. Samas on globaalsete pingete eskaleerumise tõttu, eriti Lähis-Idas, kasvanud turgude heitlikkus, mistõttu on investorid üsna ettevaatlikud ja olukord turgudel võib seega kiirelt pöörduda.

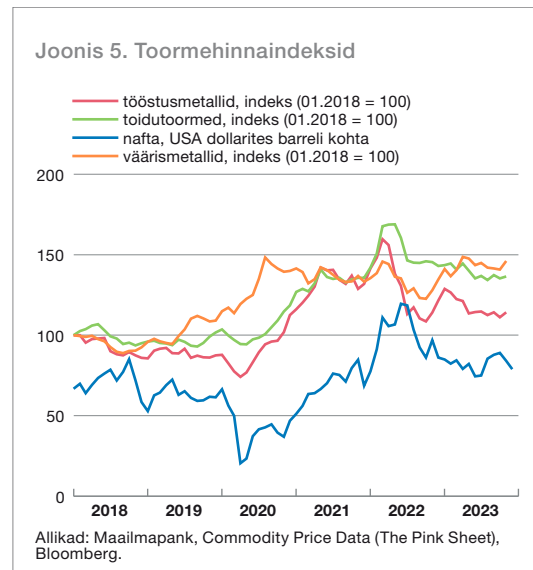
**Toormeturgudel energiahinnad oktoobris tõusid, kuid langesid seejärel taas.** Oktoobris



kallinesid eeskätt energia ja kuld. Nafta ja gaasi hind tõusid suuresti Lähis-Ida konflikti süvenemise tõttu ning kardeti ka, et sealse piirkonna ebastabiilsus võib põhjustada tulevikus tarneraskuseid. Näiteks Euroopas tõusis gaasi hind pärast konflikti puhkemist paari päevaga 50%. Novembris hinnad siiski taas langesid ja detsembri alguseks kukkus Brenti toornafta hind 75 dollarile barreli eest, vaatamata OPECi järjekordsetele tootmiskärbetele (vt joonis 5). Hinnalanguse põhjuseks peetakse eeskätt üleilmse majanduskasvu aeglustumisest tingitud nõrka nõudlust ja USA suuri naftavarusid. Samuti langes gaasi hind, mille taga oli muuhulgas talve pehme algus ning suur gaasivaru Euroopas. Kokkuvõttes langesid energiahinnad novembris 8,2%. Seevastu tööstusmetallide hinnad kallinesid 2,7% ja enim tõusis rauamaagi ning tsingi hind. Tõusu jätkasid ka väärismetallide hinnad, kusjuures kulla hind püsis selgelt üle 2000 dollari untsi eest. Veidi ehk 0,9% kasvasid ka toiduhinnad.<sup>3</sup>

## EUROALA

**Euroala majandus kolmandas kvartalis langes.** Euroala SKP kahanes kolmandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes esmakordselt pärast 2020. aasta koroonakriisi 0,1%. Ka euroala suurriikides Saksamaal ja Prantsusmaal langes majandus 0,1%; Itaalias oli SKP kasv 0%. Tänu turismile kasvas marginaalselt (0,3%) vaid Hispaania majandus. Euroala majandus ei kasvanud ka aastavõrdluses ehk kasv oli 0%. Majanduskasvu pidurdas kesine eksport, mida



vaid osaliselt kompenseeris varasemast veidi parem sisenõudlus. See kinnitab, et euroala majandust vaevab endiselt nõrk välisõudlus, mis pärsib tööstus- ja ekspordisektori kasvu. Ka tarbijate ostujõud püsib tagasihoidlik, sest vaatamata aeglustumisele viimaste kuudel on hinnakasv olnud pikalt kiire ja rahastamistingimuste karmistudes on ka majapidamiste laenukulud tõusnud. See kõik halvendab ühtlasi aina enam ka teenustesektori käekäiku.

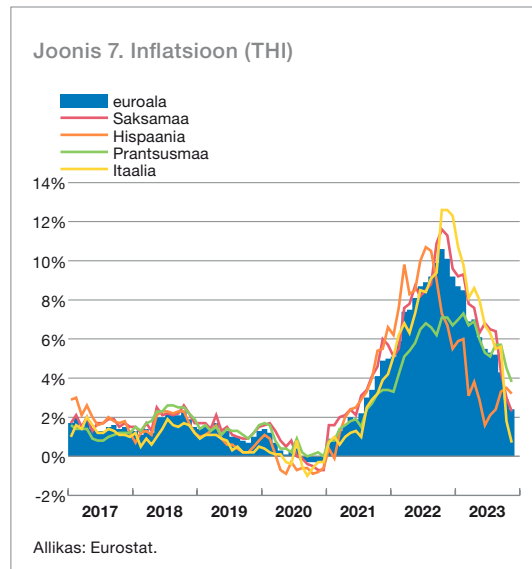
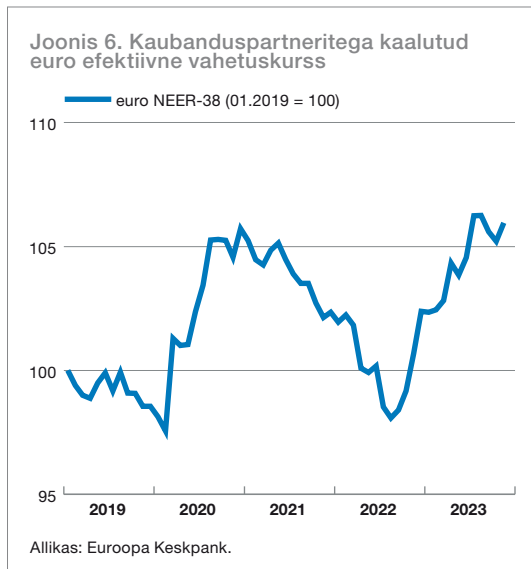
### Aktiivsusindeksite järgi püsis euroala majandusaktiivsus nõrk ka neljanda kvartali alguses.

Oktoobri- ja novembrikuised aktiivsusindeksid (PMI) jäid endiselt allapoole 50 punkti piiri nii tööstus- kui ka teenustesektoris. Samas oli tööstussektori PMI<sup>4</sup> novembris 43,8 punktiga kuue kuu kõrgeim, sest olemasolevaid laovarusid suudeti paremini realiseerida ja ka uute tellimuste langus ei olnud nii järsk kui varem. Teisalt kahaneb toodang endiselt ja see sunnib ettevõtjaid juba nii töötajate arvu vähendama kui ka värbamisplaane üle vaatama. Teenustesektoris on pilt üldjoontes sarnane ja aktiivsuse nõrgenemine jätkus ka seal. Saksamaal, kus on nii tööstussektori kui ka kogu majanduse kohal valitsenud pikalt murepilved, nõrgenes novembris nii tootmis- kui ka teenustesektori aktiivsus aeglasemalt kui varasematel kuudel. See suurendab veidi lootust, et langus Euroopa suurimas majanduses võib tulla ehk kardetust väiksem. Kuigi ettevõtete kindlustunne püsib euroalal kokkuvõttes endiselt nõrk<sup>5</sup>, siis teenustesektoris see novembris veidi paranes.

<sup>3</sup> <https://blogs.worldbank.org/opendata/energy-prices-eased-november-non-energy-inched-pink-sheet>.

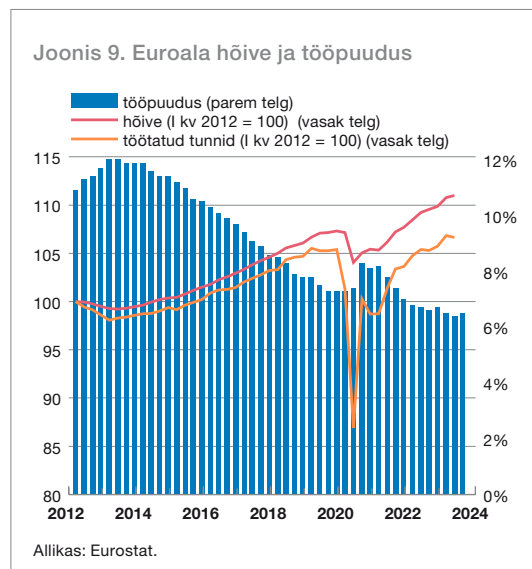
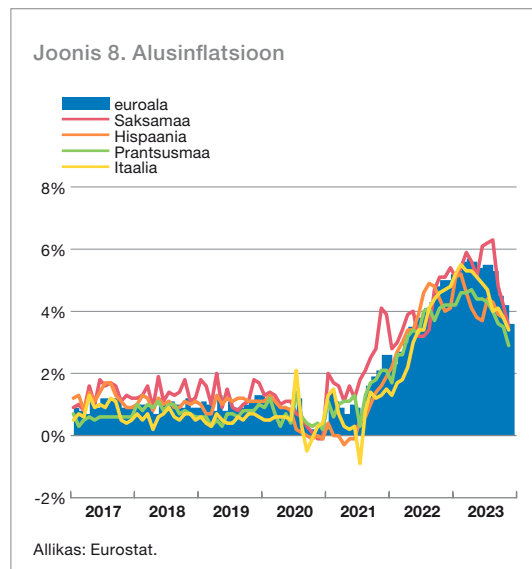
<sup>4</sup> HCOB Flash Eurozone Manufacturing PMI.

<sup>5</sup> European Commission, ESI.



See võis olla osaliselt tingitud eesoleva pühadeperioodi ootusest, mil kulutatakse tavapärasest rohkem. Ka tarbijate kindlustunne tugevnes pisut. Vaatamata sellele püsib see endiselt veel selgelt alla ajaloolise keskmise taseme.

**Reaalmajanduse näitajad kinnitavad euroala majanduse kehvast seisust.** Aastane tööstustoodangu maht kukkus euroalal septembris 6,9% ehk juba seitsmendat kuud järjest ja võrreldes augustiga kahanes see 1,1%. Selle taga oli nii energiatootmise langus kui ka kestvuskapade tootmise vähenemine. Euroala väliskaubanduse arengusuunad olid vastuolulised. Ühest küljest mõjutab eksporti nõudluse langus sihtturgudel ning üleilmse kaubavahetuse vähenemine. Teisest küljest on suuresti tänu toorme ja energia, eeskätt maagaasi, hindade langusele euroala väliskaubanduse bilanss positiivne. Euroala kaubavahetuse ülejääk oli septembris märkimisväärne ehk 10 miljardit eurot, eriti võrreldes eelmise aasta sama kuu pea 30 miljardilise puudujäägiga. Ühtlasi langes import rohkem kui eksport (23,9%). Samas on euro vahetuskurss (NEER) peamiste kaubanduspartnerite suhtes jätkanud viimastel kuudel kallinemist, kahjustades euroala ettevõtete konkurentsivõimet välisurgudel (vt joonis 6). Kiire hinnakasvu tõttu karmistunud rahapoliitika on toonud kaasa ka rangemad rahastamistingimused (vt taustinfo 1), mis sunnib ettevõtteid oma investeringuid koomale tõmbama. Majanduse ebakindla väljavaate ning isikliku finantsseisundi üle muretsevad tarbijad vähendavad samuti oma kulutusi. Euroala jaemüügi maht kukkus seetõttu oktoobris aastavõrdluses 1,2%.



**Euroala inflatsiooni aeglustumine novembris jätkus.** Tarbijahinnad kasvasid aasta varasemaga võrreldes 2,4% (vt joonis 7). Seega oli hinnakasv euroalal madalaimal tasemel alates 2021. aasta juulist. Inflatsiooni aeglustumist toetas enim energiahindade langus ning toiduhindade aeglasem kasv. Ka alusinflatsioon aeglustus, langedes oktoobri 4,2%lt 3,6%le (vt joonis 8). Tootjahindade odavnemine on euroalal samuti jätkunud, kuigi viimaste kuude PMI küsitlused näitavad, et sisendhindade kasv on taas kiirenenud. Madal tööpuudus ja tempokas inflatsioon on hoogustanud ka palgakasvu ning see on kerkinud üle 5%. Kõik see võib ettevaates kergitada toodangu

hinda. Tööturu olukord on euroalal jätkuvalt vastuoluline. Töötuse määr on endiselt väga madal, 6,5% juures ja hõivatute arv kasvas käesoleva aasta kolmandas kvartalis kvartalivõrdluses 0,2% (vt joonis 9). Väike tööpuudus ja kõrge hõivemäär võib aga peegeldada ettevõtete koroonakriisijärgset personalipoliitikat: kuna teatud sektorites oli töötajatest pikalt puudus, ei ole ettevõtted julgenud töötajate arvu kergekäeliselt vähendada. Siiski on pikalt kehvast seisusest olnud tööstussektori ettevõtted nüüdseks hakanud juba ka koondama. Seega võib olukord euroala tööturul ettevaates halveneda.

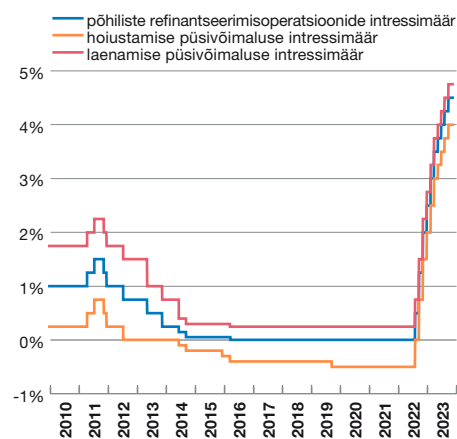
## Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

Eurosüsteemi rahapoliitika tähtsaim eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Euroopa Keskpanga (EKP) määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon on keskmise aja jooksul 2%. Euroala hinnakasv on viimastel kuudel aeglustunud. Eurosüsteemi ekspertide detsembriprognooosi järgi pidurdub inflatsioon euroalal järgmisel aastal keskmiselt 2,7% juurde ning aeglustub 2025. aastal 2% eesmärgi lähedale. Selleks, et tagada inflatsiooni pidev lähenemine seatud eesmärgile, on EKP nõukogu hoidnud viimastel istungitel rahapoliitilised intressimäärad kõrgel tasemel.

EKP nõukogu jättis oktoobri ning detsembri istungil baasintressimäärad muutmata. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on praegu 4,5%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 4,75% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 4% (vt joonis T1.1). Praegusele hinnangule tuginedes leiab nõukogu, et EKP baasintressimäärad on jõudnud tasemele, mis piisavalt kaua püsides toetavad märkimisväärselt ja aegsasti inflatsiooni naasmist 2% eesmärgi juurde. Edasistest intressimääraotstest rääkides toonitab EKP nõukogu endiselt andmepõhise lähenemisviisi tähtsust. Otsused sõltuvad nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele, pidades silmas laekuvaid majandus- ja finantsandmeid, alusinflatsiooni dünaamikat ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhusust.

Eurosüsteemi bilansimahu vähendamist otsustati kiirendada<sup>6</sup>. Detsembrikuu istungil teatas EKP nõukogu, et pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehtavate reinvesteeringute mahtu vähendatakse 2024. aasta teises pooles keskmiselt 7,5 miljardi euro võrra kuus. Aasta esimeses pooles reinvesteeritakse PEPPi raames ostetud

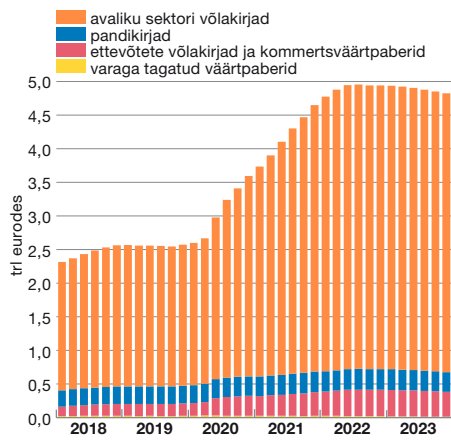
Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 29.11.2023.  
Allikas: Euroopa Keskpang.

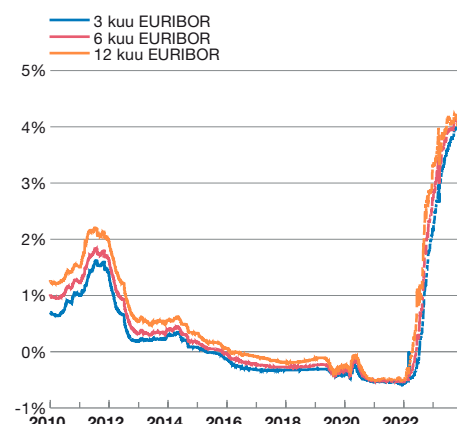
<sup>6</sup> Eurosüsteemi bilansimahu on vähenenud ka seetõttu, et kommerts pangad on maksnud keskpankadele tagasi märkimisväärse osa pikaajalistest laenudest. Alates 2022. aasta algusest on pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide maht eurosüsteemi bilansis vähenenud ligikaudu 1,7 triljoni euro võrra 0,5 triljonile eurole.

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



Märkus. Viimane vaatlus 30.11.2023.  
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 30.11.2023.  
Allikas: Bloomberg.

ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid täies mahus.<sup>7</sup> PEPPi raames tehtavad reinvesteeringud on kavas lõpetada 2024. aasta lõpus. Laiendatud varaostukava (APP) raames omandatud ja järk-järgult lõpptähtajani jõudvate võlakirjade reinvesteeringud lõpetati 2023. aasta juulis. Kokku oli APPi ja PEPPi raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis novembri lõpu seisuga 4,7 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).

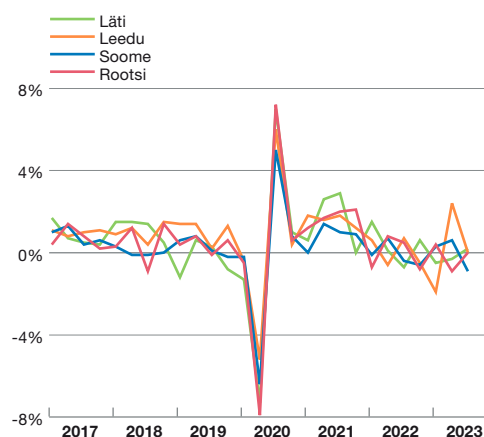
Rahapoliitika lödvendamise ootuses on pikemaajalised intressimäärad pankadevahelisel rahaturul alanenud ning 12 kuu euribor on langenud nii kolme kui ka kuue kuu euriborist madalamale tasemele (vt joonis T1.3). 14. detsembril 2023 oli kolme kuu, kuue kuu ja 12 kuu euribor vastavalt 3,93%; 3,97% ja 3,75%. Euroala rahapakkumine on rahapoliitika karmistamise tuules langenud ning laiemahaagregaadid M3 aastakasv on olnud viimastel kuudel negatiivne (oktoobris -1%). Reaalsektori ettevõtete laenumaht pöördus samuti oktoobris aastavõrdluses esimest korda pärast 2015. aastat langusesse (-0,3%) ning kodumajapidamiste laenumahu aastakasv pidurdus 0,6% lähedale. Euroala pankade kapitaliseeritus ja likviidsus püsivad EKP hinnangul tugevad.

<sup>7</sup> Et ohjeldada pandeemiast tulenenud rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske, reinvesteertakse PEPPi portfelli raames laekuvaid tagasimakseid paindlikult. See tähendab, et ajutiselt võib vastavalt turutingimustele osta mõne riigi või varaklassi võlakirju rohkem või vähem.

## PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

**Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasv nõrgenes** (vt joonis 10). Kvartalivõrdluses kahanes Rootsi SKP kolmandas kvartalis 0,3% ning Soome majandus pöördus 0,9%ga uuesti langusesse. Kasvu peamine pidurid eriti Soomes ja Rootsis on nõrk kodumaine tarimine, mida survestavad inflatsioon ja tõusnud intressimäärad. Lisaks jätkus Põhjamaade elamuehituses investeringute kokkutõmbumine. Rootsi SKP kahanes teist kvartalit järjest, saades langusele lisahoogu laovarude vähenemisest. Leedu majandus kahanes 0,1% peamiselt tööstuse, jaemüügi ja kinnisvarategevuse arvelt. Vaid Läti majandus, kus suurim positiivne panus

Joonis 10. Kaubanduspartnerite SKP kvartaalne muutus



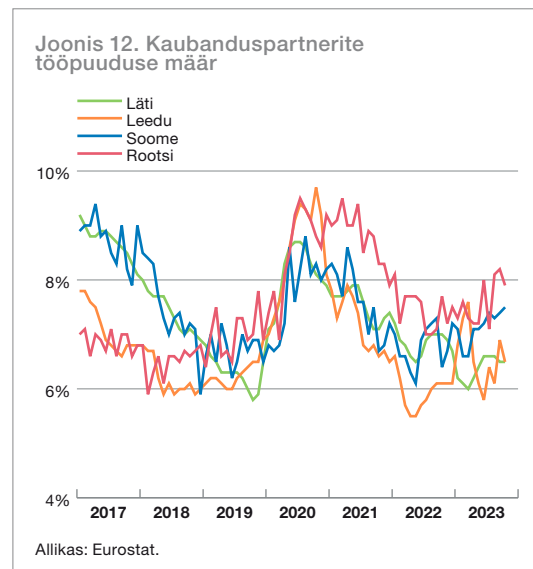
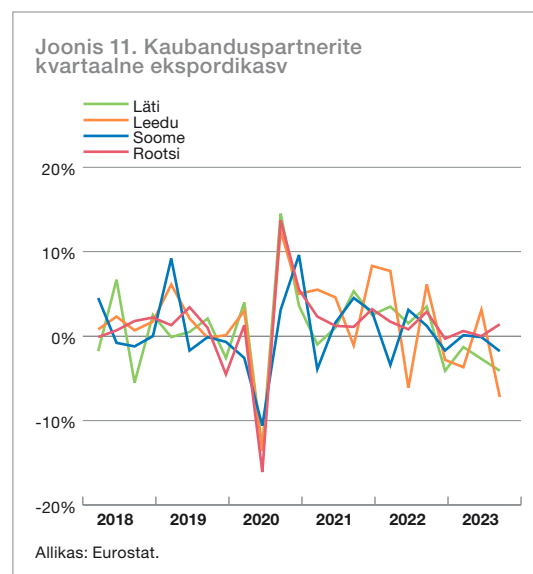
Allikas: Eurostat.

tuli elavnemisest ehitussektoris, näitas 0,2%ga nõrka kasvu. Aastaga Läti ja Leedu SKP kolmandas kvartalis peaaegu ei muutunud, Soome SKP kahanes 1,2% ja Rootsi oma 1,4%.

**Eksport kulges erisuunaliselt** (vt joonis 11). Teenuste eksport on üldiselt paremini vastu pidanud kui kaupade eksport. Nii Rootsis kui ka Soomes panustas netoeksport kolmandas kvartalis majanduskasvu positiivselt. Soomes tänu sellele, et eksport kahanes vähem kui import, Rootsis suurenes aga eksport kvartalivõrdluses 1,4% tänu eriti tugevale teenuste ekspordi kasvule (3,6%). Soome eksporti hoiab surve all suur investeerimiskaupade osakaal, mida mõjutab maailmamajanduse nõrk konjunktuur ning kõrged intressimäärad – uusi tellimusi lisandub vähem. Eksport kahanes kolmandas kvartalis enim Lätis, kus suurimad eksporditüübid on puit ja puidutooted ning masinad ja seadmed. Leedus vedas ekspordi langust mineraalkütuste, masinate ja plastiku ekspordi vähenemine. Kaubanduspartnerite importi hoidis languses nõrk nõudlus siseturul ning Soomes ka kodumaise elektritootmise kasv, mis impordi vajadust vähendas.

**Ettevõtjate kindlustunne püsib nõrk.** Rootsis ja Soomes on ettevõtjate kindlustunde näitajad madalaimal tasemel 2020. aasta suvest. Novembris kindlustunde nõrgenemine jätkus, olles enim tuntav ehituses ja jaekaubanduses. Kindlustunne jätkas vähenemist ka Lätis ja Leedus. Soomes ja Rootsis jätkus uute elamispiindade ehituses kolmandas kvartalis langus – aasta esimese üheksa kuuga on alustatud uute korterite arv Rootsis kahanenud aastatagusega võrreldes 55%, olles madalaimal tasemel 2012. aastast. Tööstustoodang kahaneb samuti. Töötlevas tööstuses on Lätis langus kestnud viis järjestikust kvartalit; kolmandas kvartalis mõjutas seda enim tagasimineku puidutööstuses. Soomes on suurimad raskused metsandussektoril, samas kui metallitööstusel läheb suhteliselt hästi. Kõrged laenukulud hoiavad investeerimist tagasi, kuid Läti valitsuse tarbimine on käesoleval aastal sealset majandust märkimisväärselt toetanud. Põhivarainvesteeringud Lätis ja Leedus kolmandas kvartalis kvartaliga kasvasid, kuid Soomes ja Rootsis kahanesid.

**Kõrge hinnatase ja suurenenud laenukulud piiravad tarbimist.** Eesti peamiste kaubanduspartnerite eratarbimine on endiselt nõrk, kuid ostujõud on inflatsiooni taltudes ja intressimäärade tõusu peatudes kohati vaikselt taastuma

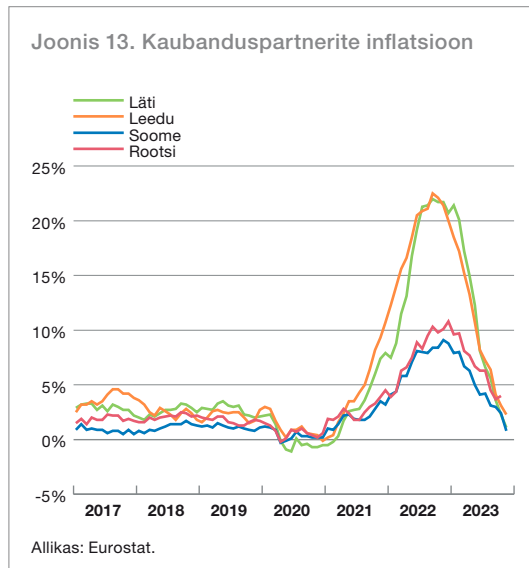


hakanud. Rootsis ja Soomes on tarbijad eriti tundlikud intressimäärade tõusule, kuna enamus laenulepinguid on sõlmitud ujuva intressimääraga. Tarbijate kindlustunne näitab seal nüüd paranemist, kuid praegu alles väga madalalt tasemelt – suuremate kulutuste tegemiseks on huvi endiselt vähene. Kolmandas kvartalis eratarbimine aastavõrdluses kahanes. Kuigi kõigi peamiste kaubanduspartnerite jaemüügikäive näitas oktoobris eelnenud kuuga võrreldes kergelt kasvu, on jaemüük aastavõrdluses jätkuvalt languses, ehkki aeglustuv tempis. Kolmandas kvartalis oli aastavõrdluses suurim langus Rootsis ja Lätis.

**Tugevana püsinud tööturul on nõrgenemise märgid.** Koondamisi on rohkem, ettevõtete värbamisplaanid on tagasihoidlikumad ning vabade töökohtade arv on vähenenud. Järsku tööpuuduse kasvu kaubanduspartnerite juures siiski ei oodata (vt joonis 12). Palgakasv on Lätis ja Leedus

edestanud Rootsit ja Soomet. Selleks on põhjust andnud elukalliduse kiirem tõus, madal tööpuudus ja ning suhteliselt suur vabade töökohtade arv, kuid see hoog on pidurdunud. Palganõudmisi toetab ettevõtete energia- ja ressursikulude normaliseerumine.

**Inflatsioonisurve väheneb** (vt joonis 13), seda eelkõige tänu energiahindade langusele ning toidukaupade hinnatõusu pidurdumisele. Pikalt euroala tipus püsinud Läti inflatsioon aeglustus oktoobris 2,3%ni ja Leedus 3,1%ni, mis on enam kui kahe aasta madalaim näit. Soomes aeglustus inflatsioon aasta baasil 2,4%ni, Rootsis aga kiirenes 4%ni, kuna elektri hinna langus enam nii suurt mõju ei avaldanud. Rootsi eluasemehinnad on stabiliseerumise järel uuesti languses, alanes novembris eelnenud kuuga võrreldes 1,4%. 2022. aasta kevade tipust on hinnad alanenud ligi 15%. Alusinflatsioon on kõikides riikides aeglustunud, kuid püsib maikuust alates tarbijahindade



kasvust kiirem. Rootsi keskpang novembris intressimäärasid ei tõstnud, põhjendades otsust inflatsioonisurve vähenemisega. Uut intressitõusu siiski ei välistatud.

# EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

## MAJANDUSAKTIIVSUS

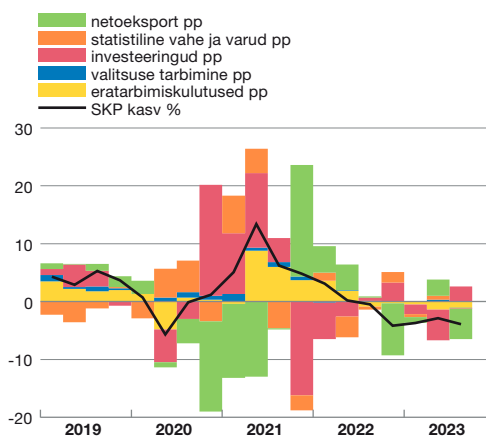
**Majanduslangus on osutunud oodatust sügavamaks ja selle taga on suuresti ekspordi langus.** Eesti SKP vähenes kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes 3,9% ja teise kvartaliga võrreldes sesoonselt ning kalendaarselt korrigeerituna 1,2%. Nõudlustegurite löikes vedas kolmanda kvartali majanduslangust ekspordi kahanemine (vt joonis 14), kuid sisenõudlus pehendas üldist majanduslangust. Sisenõudlust toetasid ootamatult suured investeeringud. Kuigi eratarbimine oli languses, vähenes see märksa vähem kui eksport.

**Majanduslangus oli tegevusalati laiapõhjaline** (vt joonis 15): enamiku tegevusalade lisandväärtus kahanes. Suurema osa SKP kahanemisest kolmandas kvartalis andsid otseselt ekspordiga seotud tegevusalad, nagu töötlev tööstus ning veondus ja laondus – see on kooskõlas SKP nõudlustegurite muutumisega. Samas kahanes lisandväärtus ka kõrge tootlikkusega äriteenuste valdkonnas ning info ja side tegevusalal, mis on viimasel kümnendil majanduskasvu vedanud. Lisandväärtus kasvas kaubandussektoris, aga ka avaliku sektoriga seotud tegevusaladel.

**Viimase aja tööstustoodangu langust ei saa siduda Vene-Ukraina sõja mõjudega, vaid see peegeldab üldisemat nõudluse langust sihtriikides ja konkurentsivõime positsiooni muutust.** 2022. aasta suvel vähenes tööstustoodang peamiselt seoses Venemaalt pärit sisendi kadumisega ja sellest ajast püsis tööstustoodang suhteliselt stabiilsel tasemel. Prognoosides, mis koostati enne 2023. aasta sügist, oodati, et majanduskasv naaseb, kui tarneahelate muutuse mõju aastasest võrdlusbaasist välja taandub. Paraku jätkus tööstussektori langus ka 2023. aasta kevadel ja süvenes veelgi kolmandas kvartalis.

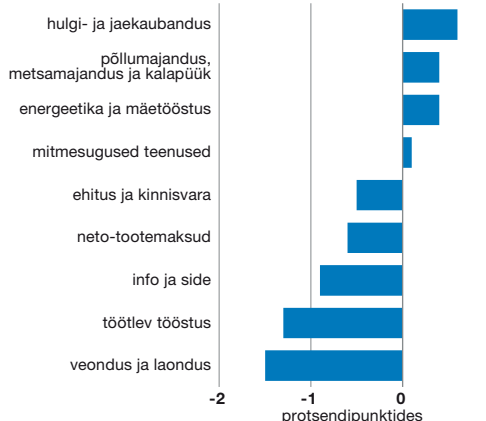
**Turgusid vaadates eristub selgelt ekspordi langus euroalavälistele turgudele** (vt joonis 16), eeskätt Põhjamaadesse. Lisaks toorme kättesaadavuse halvenemisele on Põhjamaadesse eksportivaid ettevõtteid kimbutanud ka Põhjamaade kinnisvarasektori nõrkus ja vahetuskursi nõrgenemine. 2023. aasta kevadest saati on tööstustoodangu langusele hoogu andnud veelgi rohkem tegevusalasid ja vähenenud on ka tööstuse eksport euroalaturgudele. Kui esialgu mängis ekspordi languses suurimat rolli eeskätt puidutööstus (vt joonis 17), siis näiteks

Joonis 14. SKP kasvu allikad



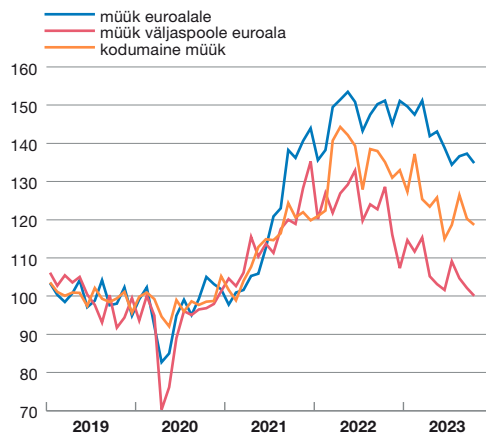
Allikas: statistikaamet.

Joonis 15. Tegevusalade panus SKP kasvu 2023. aasta III kvartalis



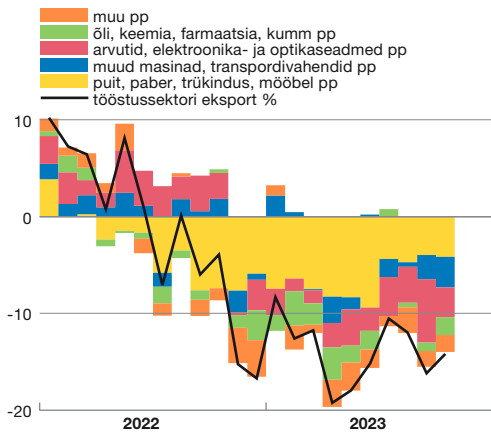
Allikas: statistikaamet.

Joonis 16. Töötleva tööstuse müügiindeksid, 2019=100



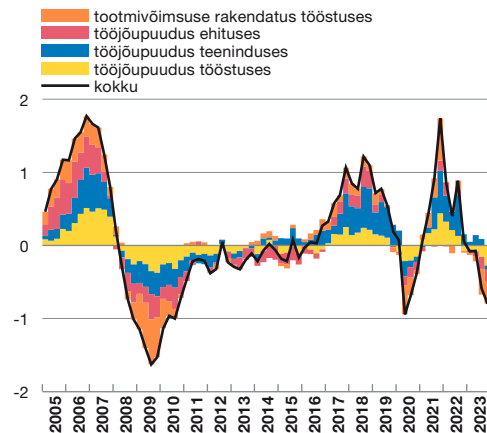
Allikas: statistikaamet.

Joonis 17. Tööstussektori ekspordi mahu kasv



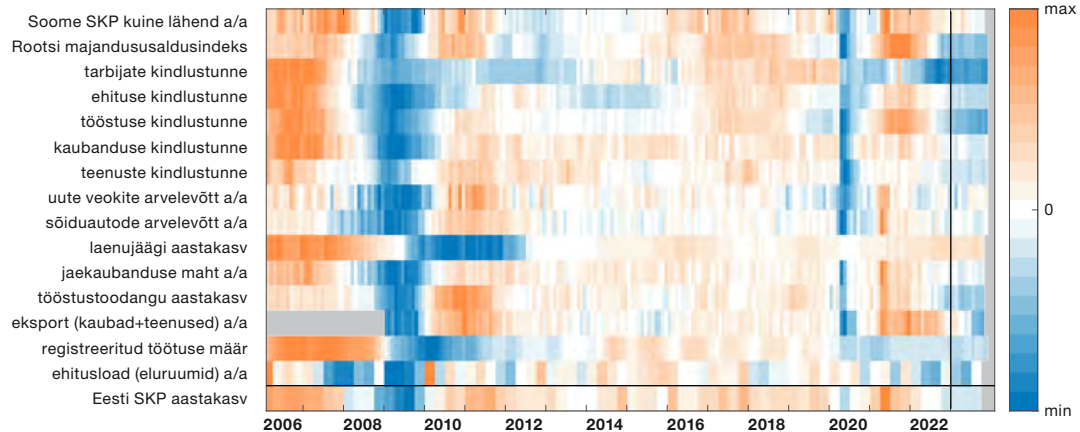
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 18. Küsitlusel põhinevad standardiseeritud äritsükli näitajad



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

Joonis 19. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



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

2023. aasta septembris andis suure osa langusest hoopis elektroonikatööstus. Oktoobris elektroonikatööstuse langus aga vähenes.

**Äritsükli olukord soosib hinnalangust ja hinnakonkurentsivõime taastamist.** Juba seitse kvartalit kestnud majanduslangus on toonud Eesti majanduse olukorda, kus suur osa tootmisvõimsust on rakendusetu ja ettevõtete kasvu piirab eeskätt nõudlus, mitte pakkumispuudused tegurid. Ettevõtete küsitluste põhjal koostatud äritsükli indikaator oli neljanda kvartali alguses selgelt alla ajaloolist keskmist ja ka veidi madalam kui kolmandas kvartalis (vt joonis 18). Võrreldes rahvusvahelise finantskriisi aegse näitajaga oli äritsükli indikaator tasakaalule siiski enam-vähem poole lähemal. Seega on majanduse olukord praegu veel kaugel rahvusvahelise finantskriisi aegsest madalseisust, kuid vaba tootmisvõimsuse olemasolu teeb hindade tõstmise keerulisemaks

ja kätkeb deflatsioonilisi riske. Tootmise odavamaks muutumine võimaldaks ettevõtetel ühest küljest parandada vahepeal kadunud hinnakonkurentsivõimet; teisest küljest vähendaks hinnalangus jooksvat rahavoogu ja kasumeid ning suurendaks tõenäoliselt survet ka tööturu järsemaks kohandumiseks.

**Tööstusettevõtete lähituleviku ootused osutavad pigem languse jätkumisele kui järkjärgulisele taastumisele lähikuudel.** Ettevõtete hinnangul on valmistoodete varu praegu pigem liiga suur. Toodanguootused on püsinud septembrist novembrini sarnasel madalal tasemel, nagu 2008. aasta lõpus. Nii tööstuses kui ka ehituses annavad olemasolevad tellimused umbes poole kuu jagu vähem tööjärge ette kui paaril viimasel aastal keskmiselt. Ka vähene olemasolev neljandat kvartalit kirjeldav andmehulk: kuujagu teadmist tööstustoodangu ja kaubanduse kohta

ning laenu(mitte)aktiivsus ning tööturunäitajad viitavad pigem „jaheda ilma“ jätkumisele Eesti majanduses (vt joonised 19 ja 20<sup>8</sup>).

## SISENÕUDLUS

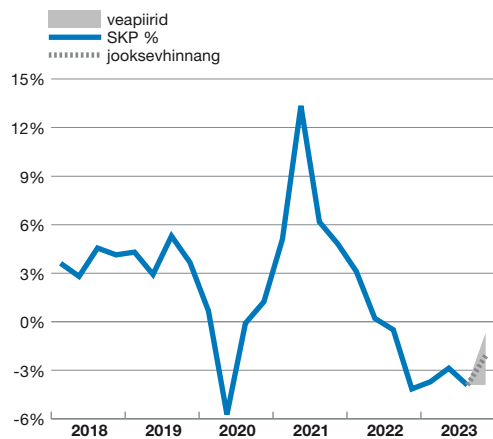
**Hoolimata kehvast konjunktuurist kasvasid kolmandas kvartalis ettevõtete investeeringud aastavõrdluses 12%.** Kasv tuli valdavalt kinnisvarasektorist, kus eelmisel aastal oli kapitalimahutus negatiivne.<sup>9</sup> Kinnisvaraarendajate suured investeeringu- ja müügiimahud on viimastel aastatel tekitanud märkimisväärset heitlikkust kogu majanduse kapitalimahutuses. Lisaks jätkus investeeringute kasv energeetikasektoris, kus kasumid jäävad küll alla möödunud aastate rekordtasemetele, ent süsinikuneutraalse tootmismahu suurendamine on suure kasvupotentsiaaliga. Kapitalimahutus suurenes veidi ka töötlevas tööstuses, kus tootmispinda uuendati või laiendati piima-, tekstiili-, mööbli- ja metallitööstuses. Investeeringute kohta vt ka Taustinfo 2.

**Majapidamiste tarbimine vähenes kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes 2,4%.** Tarbimist piirab vajadus puhvraid taastada ning taas sääste kasvatada. Tavapärasel ajal suudavad majapidamised tervikuna säästa jooksvalt umbes 10% oma sissetulekust, kuid eelmisel aastal oli säästmismäär napilt üle 0%. Ka reaalse sissetuleku on majapidamistel veel allpool eelmist tippu (loe lisaks Taustinfost 3). Kui välja arvata sundkulutused eluasemele, vähendasid majapidamised kolmandas kvartalis kõige tarbimist. Jaekaubandust tõmbab endiselt allapoole majapidamis- ja sisustuskaupade nõrk müük. Samas oli ka 2021. aastal ja 2022 aasta alguses jaemüük just nende kestva kaupade toel väga aktiivne ning nüüd on toimunud langus varasema kasvuraja juurde (vt joonis 21).

**Inimeste kindlustunne on olnud püsivalt pessimistlik kogu käesoleva aasta.** Küll aga kasvas oktoobris ja novembris nende inimeste osakaal, kes leidsid, et praegu on hea aeg püsikaupade etteostmiseks, kuna järgmisel aastal tõuseb käibemaks.

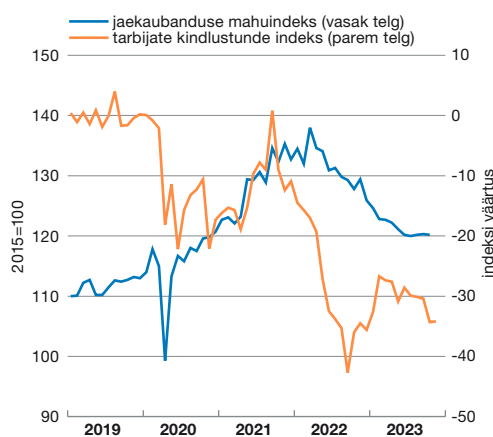
**Laenuturul on nii nõudluse kui ka pakkumise poolel toimunud teatav stabiliseerumine.**

Joonis 20. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 21. Jaekaubandus ja kindlustunne



Allikad: Euroopa Komisjon, Eurostat.

Pankade laenutegevuse uuringu (Bank Lending Survey) järgi laenustandardid ja -tingimused kolmandas kvartalis ei muutunud. Samuti püsib kuue kuu Euribor peaaegu pool aastat juba 4% lähisel. Väljastatud eluasemelaenude arv ja maht on viimastel kuudel olnud ligikaudu 20% väiksem kui aasta varem, kuid arvukselt samal tasemel, mis oli enne koroonakriisi ja on ka tõenäoliselt jätkusuutlikum. Ettevõtete uute laenude vahepealne langus on mõnevõrra taandunud ning nii lühiki- kui ka pikaajalisi laenuid on viimastel kuudel väljastatud keskmiselt vaid paari protsendi jagu vähem kui aasta varem. Selle tulemusena on ettevõtete laenuportfelli aastakasv stabiliseerunud 6%

<sup>8</sup> Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viiest mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbristavat ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutväärtuste keskmine.

<sup>9</sup> Rahvamajanduse arvepidamises kajastatakse investeeringutena lisanduvat põhivara, mistõttu soetatud põhivarast lahutatakse müük müügihinnas. Tekkepõhises arvestuses peaksid riigisisese müügi- ja ostutehingud välja taanduma, kuid kõiki tehingupartnereid pole alati võimalik tuvastada. Lõplikud numbrid selguvad alles kasutamispakkumistabelite valmides.

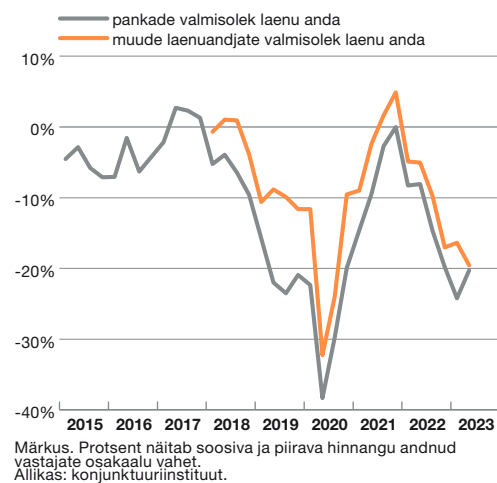
juurde. Valdkonni on ettevõtete laenukasv siiski väga erinev. Energiasektor ning info ja side ettevõtted laenavad hoogsalt, samas kui tööstuses ja logistikas laenuportfell kahaneb, kuigi viimases on näha languse aeglustumist. Tervikuna on ettevõt-lussektor laenuuru suhtes siiski märkimisväärselt negatiivsemalt meelestatud, kui enne intressimää-rade kasvama hakkamist (vt joonis 22).

**Ettevõtted on kogu 2023. aasta jooksul varude soetamist vähendanud.** Varud muutuvad üldiselt koos majandustsükliga – suurem nõudlus paneb tööstusettevõtteid materjali ja toorainet varuma. Ning vastupidi, majanduskliima jahenedes ettevõtted kohanduvad ja vähendavad varumist.

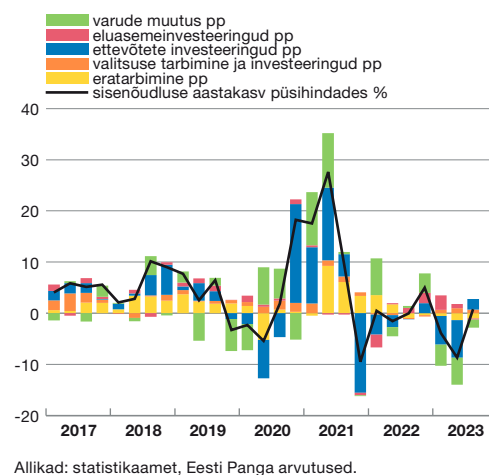
**Praeguses majanduslanguses on konkurentsivõime kukkunud eeskätt puidusektoris ning metallitootjatel.** Seda peegeldab ka materjali- ning valmistoodangu varu vähenemine nendes valdkondades. Lisaks viitab tagasihoidlikum varumine sellele, et leevenenud on ettevõtete mure tootmissisendite kättesaadavuse pärast, mis oli akuutne 2021.-2022. aastal. Seda kinnitab ka tööstusettevõtete kindlustunde küsitlus. Samuti muudavad suure laoseisu hoidmise kallimaks kasvanud intressid.

**Kokkuvõttes kasvas sisenõudlus aastavõrdluses 0,8%** (vt joonis 23). Ettevõtete investeeringud suurenesid ning eratarbimise langus jäi majanduslangusest väiksemaks. Ka valitsemissektori kulutused kasvasid, ehkki vähem, kui eelarves planeeritu põhjal oleks oodanud (vt ptk [Valitsemissektori rahandus](#)).

Joonis 22. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale



Joonis 23. Sisenõudlus



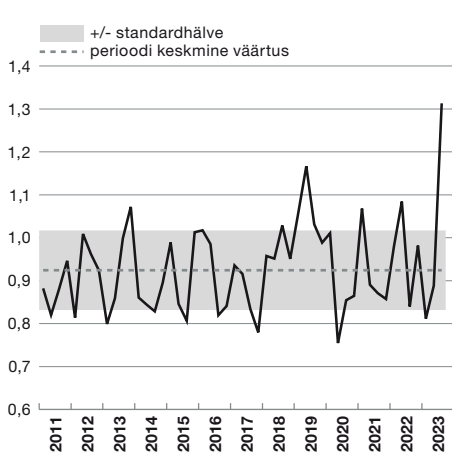
## Taustinfo 2. Ettevõtete investeeringud ja majandustsükkel

Halvenenud majanduskonjunktuur, kahanevad kasumid ning ebakindel väljavaade kajastusid sel aastal ka ettevõtete investeeringutes. Eesti ettevõtted investeerisid põhivarasse 2023. aasta esimese kolme kvartali jooksul 16% ehk 700 miljonit eurot vähem kui eelmise aasta samal perioodil. Käesolevas taustinfos analüüsime, kuidas on ettevõtete investeeringud praeguses majanduslanguses vastu pidanud ning milliseks võiks kujuneda taastumine.

Otsust investeerida mõjutavad erinevad nõudlus- ja pakkumispoolsed tegurid. Ettevõtte investeerib põhivarasse, kui see suurendab piisaval määral tema kasumit tulevikus, võttes seejuures arvesse kõiksuguseid investeeringuga kaasnevaid riske ning kapitali hinda. Lisaks soovile investeerida peab olema ka võimalik investeeringut rahastada kas laenuga või varasemast kasumist.

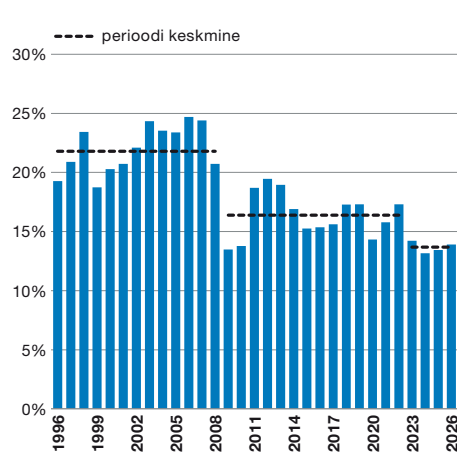
Eesti ettevõtete investeeringute kasv on aastate jooksul olnud kooskõlas üldise äri-tsükliga, nii ka sel aastal. Kasvuperioodidel investeeringuid suurendatakse ning langusperioodidel vähendatakse. Nii on ettevõtete investeeringud suhtena sama perioodi kasumisse püsinud pärast finantskriisi üsna stabiilsed (vt joonis T2.1). Mõnes sektoris on kooskõla investeeringute ja

Joonis T2.1. Ettevõtete investeeringud suhtena kasumisse



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T2.2. Ettevõtete investeeringute osakaal SKP-s



Allikas: statistikaamet.

kasumite kasvu vahel tugevam (nt töötlevas tööstuses, ehituses või kaubanduses), mõnes aga mõjutavad investeerimisotsuseid rohkem muud tegurid (nt energeetikas ja veonduses suured pikaajalised projektid või info ja side tegevusalal muud rahastamisallikad ja ärimudelid).

Alates majanduslanguse algusest 2022. aastal on Eesti ettevõtete investeeringute maht siiski jäänud enam-vähem ootuspäraseks. Tegevusalasid vaadates on näha, et investeeringud on vähenenud enim just neis sektorites, kus on kahanenud ka kasumid – töötlevas tööstuses, veonduses-laonduses, ehituses, info ja side tegevusalal. Järsk investeeringute kasv 2023. aasta kolmandas kvartalis, mil ettevõtete kasumid hoopis vähenesid, tulenes suuresti tehingutest kinnisvara tegevusalal (vt ptk [Sisenõudlus](#)).

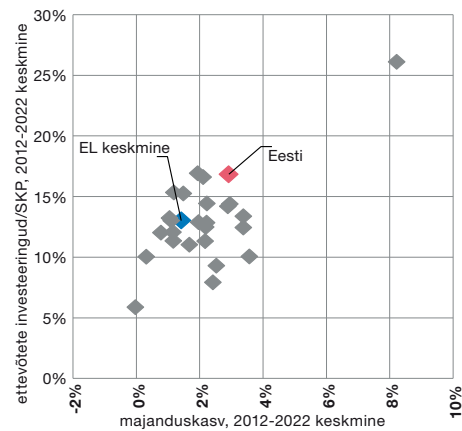
Järsult kasvanud intressimäär mõjutab investeerimist peamiselt kahe kanali kaudu: (1) suurem intressikulu vähendab kasumit ning halvendab seeläbi võimet investeeringuid omavahenditest rahastada; (2) kõrgem intressimäär tõstab investeerimisprojekti oodatavad tulust. Esimese kanali mõju on seni tõenäoliselt jäänud väikeseks, sest sektorites, kus intressikoormus on kõige kõrgem (energeetika, kinnisvara, majutus ja toitlustus, info ja side) on kasumid pidevalt kasvanud või siis tõenäosus laenu saada püsib keskmisest parem. Sellele viitavad ka küsitlusandmed, mille järgi rahastamisvõimalust ei peeta hetkel väga oluliseks tegevuspiiranguks. Pikemas vaates tähendavad kõrgemad intressimäärad siiski madalamat investeeringute osakaalu.

Prognoosi järgi kasvavad ettevõtete investeeringud ühes majanduskasvu taastumisega, ent nende osakaal SKP-s jääb varasemast madalamaks (vt joonis T2.2). Sarnane tasememuutus toimus ka pärast suurt finantskriisi, mil investeerimisaktiivsus kriisieelsele tasemele ei taastunudki. Tõsi, tollal eelnes kriisile majandusbuum, mil ettevõtete investeeringuid paisutas väga odav laenu raha, hoogsalt tõusnud ehitushinnad ning jätkusuutmatu kasvuoetus. Järgnevatel aastatel hoiavad investeeringute jõulisemat kasvu tagasi nõudluse aeglane taastumine, töjõukulu osakaalu kasv lisandväärtuses, mis jätab vähem ruumi kasumite kasvuks, ning kriisieelsest tasemest kõrgem kapitali hind.

Materiaalse põhivara soetamine ning kulutused patentidele, teadus- ja arendustegevusele ning andmebaaside loomisele toetavad majanduskasvu nii lühi- kui ka pikaajaliselt, sest need mõjutavad majanduse tootmisvõimsust ning ka tootlikkust. Euroopa riikide võrdluse põhjal ei saa siiski otseselt järeldada, et madalam ettevõtete investeerimisaktiivsus tähendab pikemas vaates majanduse kehvemat kasvuvõimet. Ajavahemikul 2012–2022 oli Eesti ettevõtete investeeringute osakaal majanduses üks suuremaid (vt joonis T2.3), samas kui kaheksa riiki saavutasid sarnase keskmise

majanduskasvu hulga väiksemate investeeringutega. Lisaks investeeringute mahule mängivad suurt rolli ka olemasoleva tootmisvõimsuse rakendatus, mis Eestis tööstussektoris on üks Euroopa madalamaid, ning investeeringute kvaliteet ehk millesse investeeritakse. Võrreldes Euroopa keskmisega investeeritakse Eestis rohkem ehitusse ning masinatesse, ent vähem intellektuaalomandisse (sh teadus- ja arendustegevus). EIB Investeeringute uuringust<sup>10</sup> selgub, et Eesti ettevõtjad soovivad ülekaalukalt investeerida olemasoleva tootmise laiendamisse, samas kui Euroopa Liidus keskmiselt on suurem rõhuasetus olemasoleva kapitali täiendamisele ja asendamisele ning uute toodete ja teenuste arendamisele.

Joonis T2.3. Investeeringud ja majanduskasv Euroopa Liidu riikides



Allikas: Eurostat.

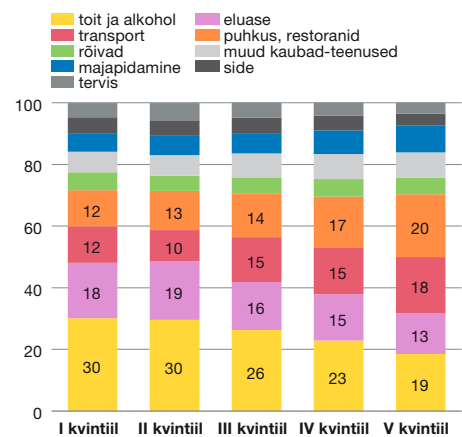
10 <https://www.eib.org/en/publications-research/economics/surveys-data/eibis>.

### Taustinfo 3. Reaalpalga muutus palgagrupiti

2021. aastal hakkas kiire hinnakasv sööma reaalses sissetulekut – hinnad kasvasid kiiremini kui sissetulekud ning ostujõud vähenes. Kuigi majapidamiste kasutatav tulu on taas suurenenud, oli see käesoleva aasta kolmandas kvartalis hinnakasvuga korrigeeritult veel ca 7% allpool varasemat tippu 2021. aasta teises kvartalis.

Iga kuu avaldatav inflatsiooni koondnäitaja, mille alusel arvutatakse ka reaalne sissetulek, mõõdab keskmise tarbimiskorvi kallinemist. Poes on kaupade hinnad küll kõigile samad, kuid tarbimiskorvi struktuuri erinevuse tõttu on tegelik tarbijakorvi kallinemine tarbijagrupiti erinev. Leibkondade uuringu<sup>11</sup> põhjal teame, kuidas erineb tarbimiskorvi struktuur erinevates sissetulekukvintiliides (vt joonis T3.1). Suurem vahe eri sissetulekugruppide tarbimises ilmneb näiteks sundkulutuste (toit, eluase) ning teenuste osakaalus.

Joonis T3.1. Leibkondade tarbimiskorvide jaotus kvintiliiti

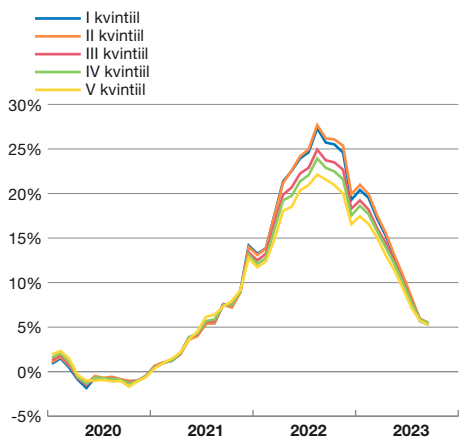


Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Tarbimiskorvi erinevuse põhjal saab omakorda tuletada hinnakasvu erinevused sissetulekukvintiliide jaoks. Rahulikuma hinnakasvu perioodidel on hinnakasv sissetulekugrupiti üsna sarnane; suuremad kõrvalekalded sissetulekugruppide vahel kujunesid 2022. aastal, mil kiiret hinnakasvu lükkasid tagant energia (mis omakorda mõjutas majapidamiskulusid) ja toiduained, mille osakaal väiksema sissetulekuga inimeste väljaminekutes on suurem (vt joonis T3.2). Palgaväljamaksete kasv kiirenes samuti koos inflatsiooniga, kuid ei jõudnud seda kompenseerida (vt joonis T3.3).

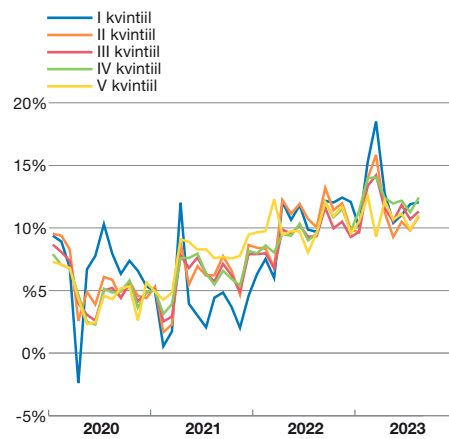
11 Statistikaameti läbiviidav leibkondade eelarve uuring.

Joonis T3.2. Hinnakasv sissetulekukvintiliiti



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T3.3. Palgaväljamaksete aastakasvud kvintiliiti

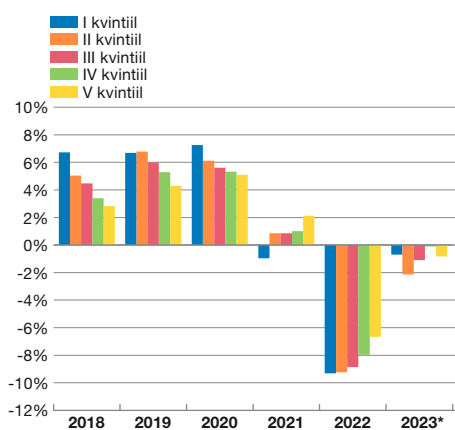


Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

Teades, kuidas on ostukorv sissetulekukvintiliide kaupa kallinenud, on võimalik näidata ka hinnakasvuga kohandatud ehk reaalse sissetulekute dünaamika erinevust sissetulekugrupiti, kasutades lähendina palgaväljamaksete jaotust<sup>12</sup>. Pikemas tagasivaates on alumisse kvintili jäävate palkade ostujõud kiiremini kasvanud, kuna madalamaid palku on muu hulgas toetanud ka järjepidev alampalga kasv. Kiire inflatsiooni perioodil vähenes realselt enim just madalamate palkade ostujõud. Eurodes kasvas kiiresti küll kõigi palgateenijate töötasu, ent see ei suutnud kompenseerida eluaseme- ja toidukulude hoogsat kasvu (vt joonis T3.4).

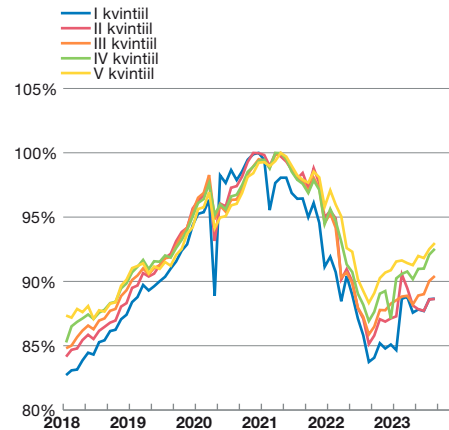
Reaalpalk jõudis kõigis palgakvintiliides madalaimale tasemele eelmise aasta augustis ning on sellest ajast saadik pidevalt suurenenud – palgad kasvavad ning samal ajal taandub ka inflatsioon. Sellegipoolest jääb palga ostujõud alla 2020. aasta lõpu / 2021. aasta alguse tasemele, mil Eesti inimeste palga ostujõud oli kõigi aegade tipus. Kõige enam teenivasse kvintili kuuluvad palgateenijad on seejuures toonase tasemega võrreldes kõige vähem kaotanud. Kõige madalama kvintil reaalne palgaväljamakse jäi augustis veel ligikaudu 11%, rohkem teenivatel gruppidel aga 7% tiptasemest allapoole (vt joonis T3.5).

Joonis T3.4. Reaalpalga kasv kvintiliide kaupa



\* 2023 jaanuar-august  
Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T3.5. Reaalpalga tase, iga kvintili varasem tipp = 100%



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

12 Analüüsis on kasutatud sissetulekute lähendina palgaväljamakseid, kuna nende kohta on olemas kuise sagedusega andmed ja jaotus. Oluline on märkida, et palgaväljamaksed ei hõlma näiteks pensione ega muid mittepalgalisi tulusid ega peegelda seega kogu sissetulekut.

## VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

**Välisnõudlus on endiselt väga kesine ning see on avaldanud märkimisväärset mõju Eesti väliskaubandusele.** 2023. aasta kolmandas kvartalis oli väliskaubanduse maht 9% väiksem kui aasta varem. Kaupade ja teenuste eksport kahanes 12% ning sissevedu 10,5%.

**Kahaneva kaubaekspordi taga on nõrk töötleva tööstuse eksport aga ka mineraalsete kütuste väljaveo pidurdumine.** Töötleva tööstuse eksport vähenes kolmandas kvartalis laiapõhjaselt (vt joonis 24). Endiselt on pärsitud puidusektor, seda eeskätt nõrga nõudluse tõttu peamistel turgudel Skandinaavias. Aastavõrdluses kahanes ka masinate ja seadmete ning muude tööstustoodete väljavedu, mis on ekspordikoris olulise kaaluga kaubagrupid. Kaupade väljavedu on kahanenud juba neli kvartalit järjest. Seda on kogu selle aja vältel mõjutanud suurel määral mineraalsete kütuste läbi- ja väljaveo kahanemine, eriti arvestades, et eelmisel aastal kuni suve lõpuni oli see väga kõrgel tasemel. Mineraalsete kütuste ekspordi negatiivne panus peaks järgmistel kuudel vähenema. Riikide vaates on eksport enim kahanenud Läti, Rootsi ja Soome suunal.

**Vähenev sisendite vajadus tööstuses ja tagasihoidlik nõudlus mõjutavad samuti importi.** Kolmandas kvartalis jätkus ka kaubaimporti kahanemine. Sellele avaldas mõju puidutoorme, metallide ning tööstustoodete sisseveokäibe vähenemine. Kolmandas kvartalis

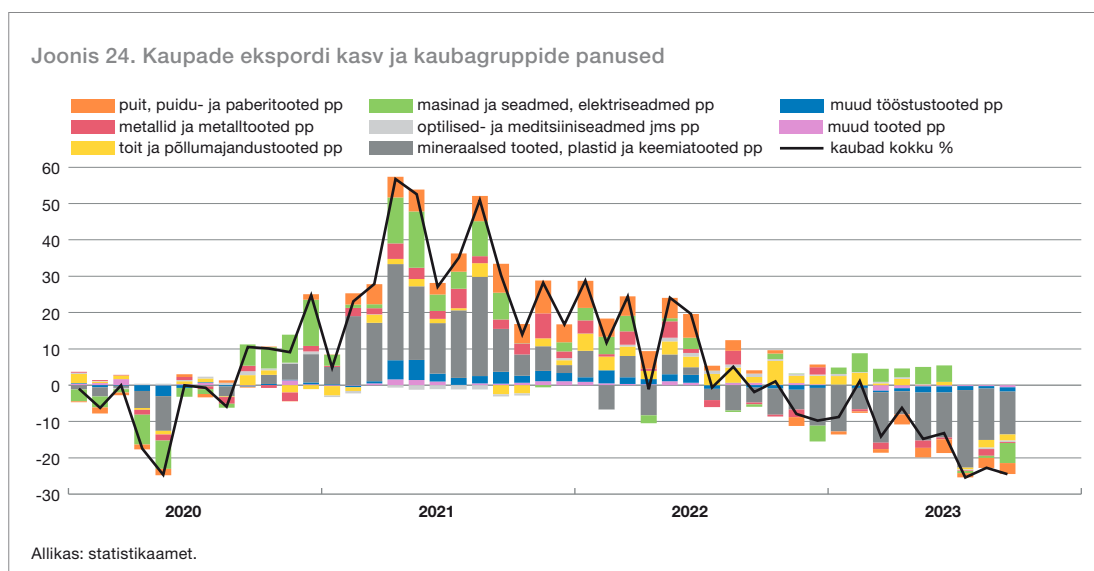
kasvas teenuste impordikäive 3,2%; kõige rohkem suurenes reisiteenuste ning IKT-teenuste import.

**Väliskeskonna nõrk konjunktuur mõjutab ka teenuste ekspordi.** Kolmandas kvartalis kasvas teenuste ekspordi käive vaid 0,7%. Veoteenuste ekspordi langus oli ootuspärane, kuid kolmandas kvartalis kahanes 1,9% ka muude äriteenuste ekspordi käive, mis on olnud varem teenuste ekspordi kasvu taga. Teenuste eksport kasvas endiselt IKT-teenuste (17%) ja reisiteenuste (7,4%) valdkonnas (vt joonis 25).

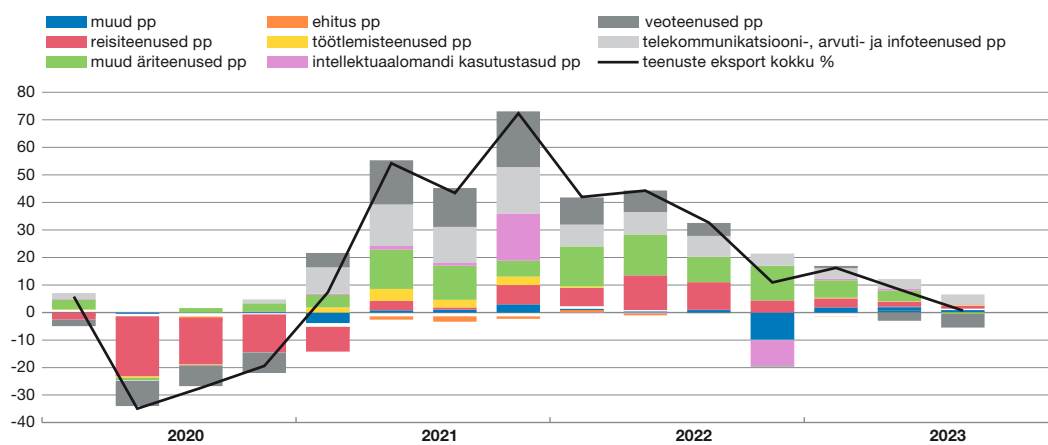
**Jooksevkonto oli kolmandas kvartalis 446,2 miljoni euros puudujäägis, mis moodustas 5% SKPst.** Teenuste positiivne saldo oli väiksem kui möödunud kvartalis ning kaupade negatiivse saldo suurenemine tõi kaasa märkimisväärse jooksevkonto puudujäägi (vt joonis 26).

**Impordihinnad on aasta teisel poolel kiiremini kahanenud kui ekspordihinnad** (vt joonis 27). See on toonud kaasa kaubandustingimuste paranemise. Oktoobris kasvasid ekspordihinnad kiiremini ka töötlevas tööstuses, kuid seal pole pilt tegevusaladel ühesugune, näiteks puidutoodete ja mööbli tootmisel on impordihindade kasv ületanud ekspordihindade kasvu.

**Eksporttoodete konkurentsivõimet euroala välistesse riikidesse, nagu Rootsi ja Norrasse on mõjutanud nende riikide valuutakursside nõrgenemine euro suhtes aasta teises pooles** (vt joonis 28). Seetõttu on meie eksport nendes riikides muutunud ostjatele kallimaks. Kaupade ekspordist moodustavad Rootsi ja Norra kokku ligikaudu 14%.

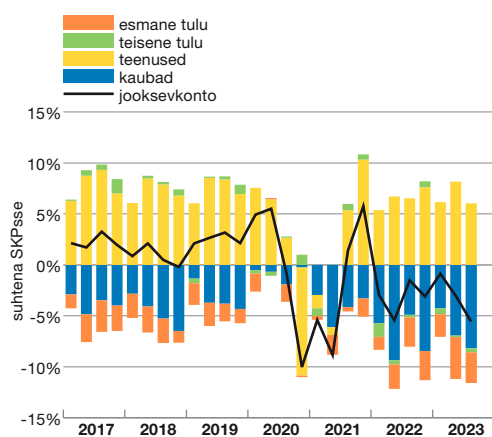


Joonis 25. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



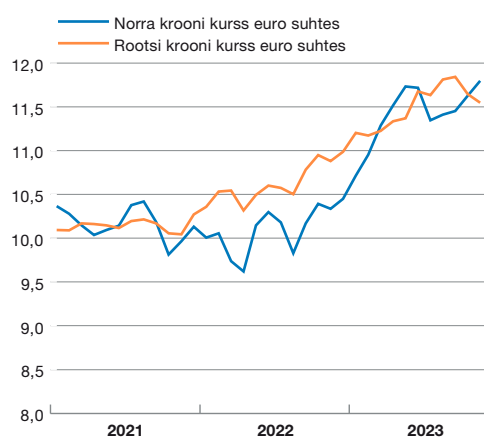
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 26. Jooksevkonto



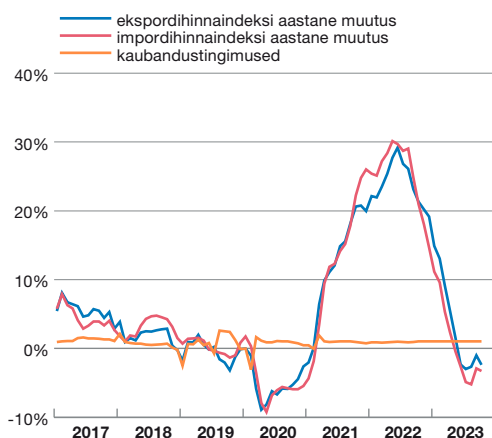
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 28. Valuutakursid



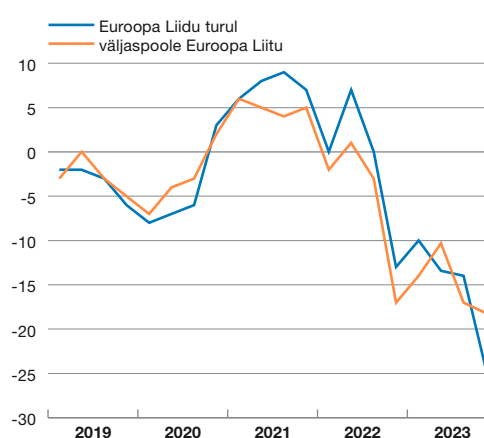
Allikas: ECB.

Joonis 27. Ekspordi- ja impordihinnad



Allikas: statistikaamet.

Joonis 29. Ettevõtjate hinnang konkurentsivõimele



Allikas: konjunktuuriinstituut.

**Eksportivad ettevõtted on tugeva konkurentsipurve all ja see väljendub nii kesises ekspordis kui ka tulevikuootustes.** Ettevõtjate hinnangud konkurentsivõimele on neljandas kvartalis väga kehvad (vt joonis 29). Pessimism on

haaranud ka mitmeid meie olulisi eksporditurge, näiteks ettevõtjate hinnangud konkurentsipositsioonile on meie peamiste kaubanduspartnerite juures samuti madalseisus.

#### Taustinfo 4. Eesti ekspordi käekäigust kiire hinnakasvu taustal

Riikide kaubavahetuses on viimastel aastatel mitmete kriiside tõttu leidnud aset suured muutused. Eesti ekspordihindade kasv on alates 2019. aastast olnud euroala riikide hulgas üks hoogsamaid. Samal ajal on ekspordi maht läinud langusse. Ekspordi mahu kahanemisest võib järeldada, et ettevõtted pole saanud tootmissisendite kallinemist täiel määral toodangu lõpphinda üle kanda ning kiirem hinnakasv on ilmselt kahjustanud Eesti ekspordi konkurentsivõimet. Käeolevas taustinfos võrreldakse Eesti ekspordi ühikuhindade muutusi meie naaberriikidega.

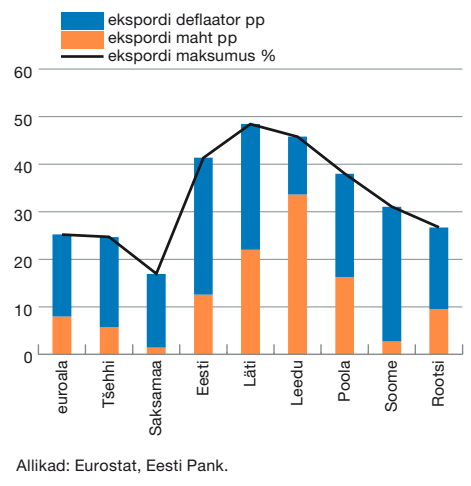
Koroonakriis mõjutas Eesti ekspordi vähem kui paljusid teisi ELi riike. Eesti ekspordimaht pidas koroonakriisis Põhjamaade nõudluse toel suhteliselt hästi vastu ja hakkasid kohe pärast koroonakriisi leevenemist kiiresti taastuma. 2020. aasta kokkuvõttes kasvasid Eesti ekspordimahud 2%, kuid euroala keskmine ekspordimahtude langus ulatus samal ajal 7%ni. 2021. aastal jätkus ekspordi suuremine, seda nii ekspordimahtude kuid ka üha kiireneva hinnatõusu arvel. Eesti ja euroala kaupade ekspordimahud kasvasid 2021. aastal peaaegu sama kiiresti (12%), kuid meie hinnakasv oli mõnevõrra kiirem, vastavalt 10% ja 6%. 2022. aastal puhkes Vene-Ukraina sõda, mis vähendas ekspordivõimalusi ja Eesti ekspordimahud pöördusid aasta lõpus langusse.

Energiyahindade ja tootmissisendite kallinemise tõttu oli kaupade ekspordihindade kasv Eestis märksa kiirem kui euroala riikides keskmiselt, vastavalt 23% ja 14%. Samas oli Eesti ekspordimahtude kasv märksa aeglasem kui teistes Balti riikides (vt joonis T4.1). Leedu suutis aastatel 2019-2022 suurendada ekspordimahtusid 39%, aga Eesti vaid 13%.

Ekspordihindade muutusi saab lisaks rahvamajanduse andmetele analüüsida ka kaubavahetuse andmetele tuginedes<sup>13</sup>. Kaubavahetuse ühikuhinnad annavad ekspordihindade arengutele alternatiivse vaate. Ekspordi ühikuhindade muutused on riikide lõikes olnud palju ühtlasemad, kui ekspordi deflaatorid (vt joonis T4.2). Kõige kiiremas tempos on viimastel aastatel kasvanud Leedu ekspordi ühikuhinnad (48%), kuid Eesti ekspordi ühikuhinnad tõusid 38%. Läti on suutnud enim kasvatada kaupade ekspordi kilogrammides mõõdetuna<sup>14</sup>. Saksamaa ja Soome ekspordit kilogrammides väljendatuna on ligikaudu kümnendiku võrra kokkutõmbunud.

Ekspordi ühikuhinnad annavad üldise pildi riikide ekspordi keerukusest. Keerulisema ekspordi lisandväärtus on suurem ja selle eest saab küsida maailmaturul kõrgemat hinda. Keerulisema

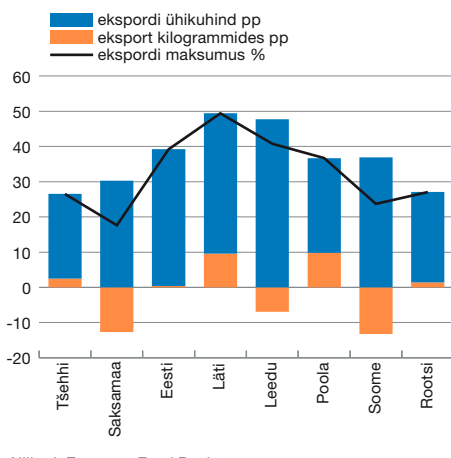
Joonis T4.1. Kaupade ekspordi kasv aastatel 2019-22 SNA andmetel



<sup>13</sup> Rahvamajanduse arvepidamise meetoditel koostatakse kaupade ekspordi deflaatorid, mis on väliskaubanduse hinnamuutuste analüüsimiseks täpsem andmeallikas. Väliskaubanduse andmetel saab arvutada ekspordi ühikuhinnad s.o. ekspordi maksumus ühe kilogrammi kohta. Ekspordi ühikuhindade peamiseks puuduseks on asjaolu, et need ei võta arvesse pikema aja jooksul aset leidvaid kvaliteedimuutusi.

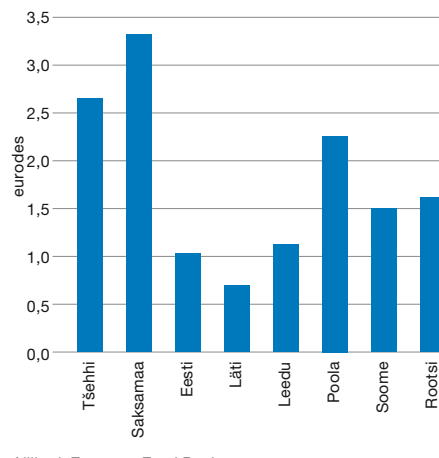
<sup>14</sup> Osade kaupade ekspordikoguseid ei mõõdetata kilogrammides, vaid muudes ühikutes. Kilogrammides mõõdetava ekspordi osakaal on riikide lõikes erinev, ulatudes 70%st kuni 95%ni.

Joonis T4.2. Kaupade ekspordi kasv aastatel 2019-22 väliskaubanduse andmetel



Allikad: Eurostat, Eesti Pank.

Joonis T4.3. Kaupade ekspordi maksumus KG kohta aastatel 2019-2022



Allikad: Eurostat, Eesti Pank.

ekspordi tootmiseks on vaja paremat tehnoloogiat ja kaasata kvalifitseeritud tööjõudu. Ekspordi ühikuhindade võrdlemisel selgub, et Saksamaa ekspord on kolm korda keerulisem kui Eesti ekspord (vt joonis T4.3). Leedu ekspordi ühikuhindade tase on viimastel aastatel Eestile järele jõudnud ja ette läinud. Tšehhi eeliseks on tugev tööstussektor, mis toodab kõrge ühikuhinnaga ekspordi.

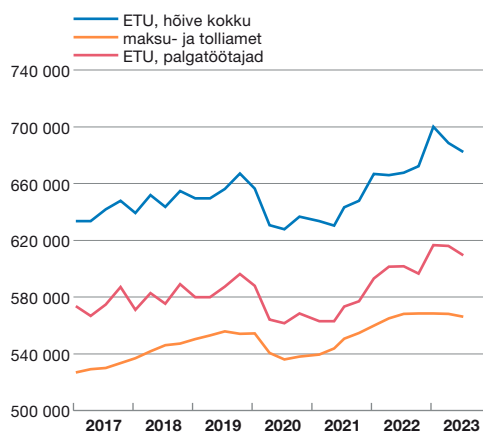
Energia ja muude tootmissisendite kiire hinnakasv on pannud proovile Eesti ekspordi konkurentsivõime. Ekspordi suurendamiseks on vaja leida uusi kasvuallikaid ja muuta majandus teadmistemahukamaks.

## TÖÖTURG

**Alates 2023. aasta esimesest kvartalist tööhõive kahanes ja tööpuudus suurenes** (vt joonis 30). Hõive kahanemine oli arvestades majanduslanguse kestust ja ulatust siiski väike ning tööturu seis püsis varem prognoositust parem. Tugevana püsiv tööturg on olnud käesoleva kriisi ajal omase paljudele riikidele.

**Suhteliselt mõõdukat hõive kohanemist majanduslangusega kinnitavad nii Eesti tööjõu-uuringu kui ka erinevate registrite andmed.** Võrreldes küsitlusuuringul põhineva hinnanguga, mille järgi hõive hakkas kahanema 2023. aasta teises kvartalis, näitasid registriandmed trendi pöördumist veidi varem, 2022. aasta suvekuudel. Käesoleva aasta septembri seisuga oli töösuhete arv alates selle tiptasemest töötajate registri järgi kahanenud 2,2% ehk ligikaudu 17 000 võrra. Maksu- ja tolliameti andmete järgi oli töölepingu alusel palka saanute arv septembriks 0,6% ehk ligikaudu 3200 inimese võrra väiksem tiptasemest 2022. aasta augustis.

Joonis 30. Hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes, hooajaliselt tasandatud



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

**Tööjõus osalemine 2023. aasta esimese kolme kvartali jooksul suurenes.** Kõige enam kasvas tööjõus osalemine tööjõu-uuringu järgi keskmises tööeas naiste ja pensionieas meeste hulgas. Ukraina kodanike arv Eestis, mis tõusis 2022. aastal sõjapõgenike arvelt hüppeliselt,

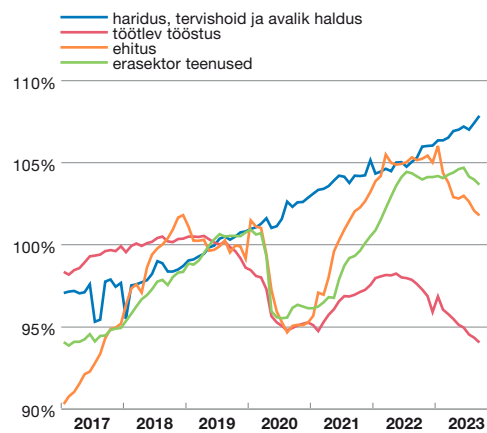
suurenes ka 2023. aasta esimese kolme kvartali jooksul. Ajutise kaitse alusel Eestis viibijate arv kahanes, kuid samal ajal suurenes ajutise elamisloa alusel siin viibijate arv. Tööealiste arvu suurenemine ja nende aktiivsem osalemine tööturul tähendab, et töjõupakkumine kasvab ja uusi töötajaid on järjest lihtsam leida.

**2023. aasta kolmandas kvartalis jätkus hõive kahanemine tööstuses, kuid lisaks rauges hõive kasv ka erasektori teenuste sektoris, seda suuresti haldus- ja abitegevuste tegevusalal tõttu** (vt joonis 31). Võrreldes tiptasemega 2022. aasta keskel oli töötlevas tööstuses 2023. aasta septembriks töölepingu alusel palkasaanute arv 4,3% ehk ligikaudu 4400 inimese võrra väiksem. Tööstussektoris kahanes hõive enim nendes alamharudes, kus rohkem kahanes ka toodangumaht, näiteks puidu töötlemisega seotud harudes. Ehituses pööras hõive kahanemisele mõni kuu hiljem kui töötlevas tööstuses ja 2023. aasta septembriks oli sellel tegevusalal palkasaajaid kõrgeima tasemega võrreldes 3,4% ehk ligi 1500 inimese võrra vähem. Põhiliselt avalikku sektorisse kuuluvatel tegevusaladel - avalikus halduses, hariduses ja tervishoius - jätkus hõive kasv ka 2023. aasta kolmandas kvartalis, nii nagu aasta esimeses pooleski. Majutuses ja toitlustuses jätkus hõive taastumine koroonaviiruse aja möönast, kuid 2019. aasta tasemele jäi palkasaajate arv sellel tegevusalal endiselt ligikaudu 2000 inimese võrra alla.

**Ettevõtete ootused hõive edasise arengu suhtes liikusid 2023. aasta jooksul pessimismi suunas** (vt joonis 32). See tähendab, et hõive kasvu ootavate ettevõtete osakaal oli väiksem kui hõive kahanemist ootavate oma, ning osakaalude erinevus kasvas ajas. Värbamisaktiivsuse kahanemisele viitasid ka töötukassa vahendatavad töökohad, mille arv aasta kestel kahanes. Töökuulutusi lisandus varasemast vähem näiteks töötlevas tööstuses ja ehituses.

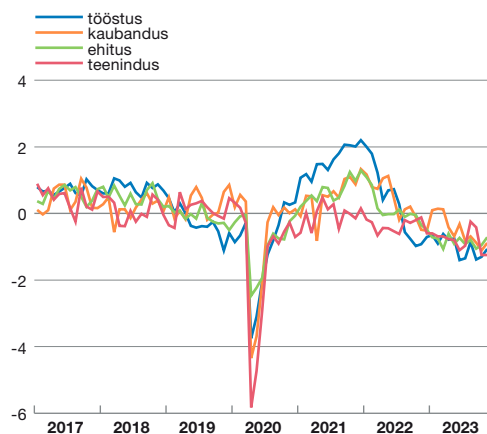
**Madalam hõive ja suurenev töjõus osalemine tõid kaasa töötuse määra kasvu.** Töjõu-uuringu järgi suurenes töötuse määr 2023. aasta esimese kvartali 5,3% tasemelt teises kvartalis 6,7% ja kolmandas kvartalis 7,3%-ni (vt joonis 33). Kui võtta arvesse hooajalisi tegureid, pööras juunis kasvule ka registreeritud töötute arv, mis oli 2023. aasta novembri lõpuks suurenenud ligikaudu 8% võrra. Sama aja vältel on järjest kahanenud ajutise kaitse saajate arv töötukassa

Joonis 31. Deklareeritud palga saajate arv, SA, 2019=100%



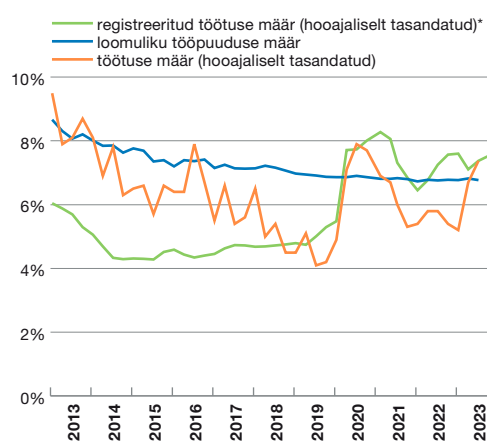
Allikad: maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 32. Ettevõtete hõive ootus, standardiseeritud



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 33. Tööpuudus



\* 2023. aasta IV kvartal põhineb oktoobri ja novembri andmetel. Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

registris, mis tähendab, et ülejäänud elanike seas kasvas registreeritud töötus veelgi kiiremini.

**Töandjad tunnetavad tööjõupuudust peamise tootmist takistava tegurina varasemast vähem.** Kui aasta esimeses pooles oli tööjõupuuduse tunnetus teenindussektoris pigem ajaloolise keskmise lähedal, siis aasta teises pooles see langes sarnaselt tööstuse ja ehituse näitajaga allapoole ajaloolist keskmist (vt joonis 34). Tööjõupuuduse tunnetus on üks majandustsükli indikaatoreid ning viimased vaatlused peegeldavad töandjate vähenevat huvi tööjõudu juurde värvata. Mõningal määral võib väiksem tööjõupuuduse tunnetus tuleneda ka sellest, et vaba tööjõudu on turul varasemast rohkem.

**Keskmise palga kasv aeglustus teise kvartali 12,4%lt kolmandas kvartalis 10,5%ni.**

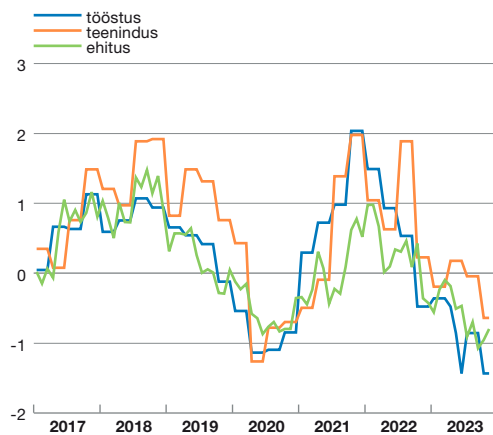
Reaalpalga kasv kiirenes aastavõrdluses ligikaudu 5%ni, olles kvartalite arvestuses taastumise rajal alates 2022. aasta lõpust (vt joonis 35). Erasektoris oli palgakasv aeglasem kui avalikus. Töötlevas tööstuses aeglustus keskmise palga kasv 2023. aasta kolmandas kvartalis 8,2%ni, peegeldades majanduse nõrka seisut. Avaliku sektoris mõjutavad palga aastakasvu aasta esimeses pooles toimunud miinimummäärade tõusud hariduses, tervishoius ja siseturvalisuse vallas.

**Tööjõutulu osa majanduses toodetud lisandväärtuses on 2023. aasta jooksul kasvanud ning kasumiosa kahanenud.** Palgafond moodustas kolmandas kvartalis 49,8% SKPst, ületades 1 protsendipunktiga 2020. aasta sama kvartali näitajat, mil kasumid kahanesisid koroonaviiruse kriisi tõttu. Tegevusalade arvestuses on tööjõutulu osakaalu hoogne kasv lisandväärtuses olnud kolme kvartali jooksul kokku laiapäoline. Tööjõukulu kasvu lisandväärtuse ühiku kohta iseloomustab tööjõu ühikukulu kasv, mis on nii reaalses kui ka nominaalses arvestuses kiirenenud (vt joonis 36). Tööjõu ühikukulu tavapäraselt suureneb majanduslanguste ajal, sest ettevõtted ei kärbi nõudluse taastumise ootuses tööjõusisendit samas ulatuses toodangu langusega ning teisalt on palkasid kärpida keeruline.

## HINNAD

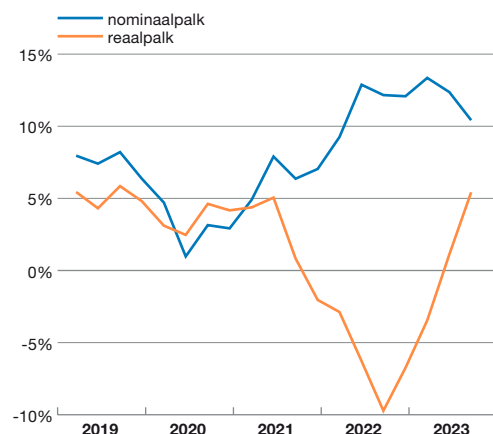
**Kui 2023. aasta esimeses pooles tõusid tarbijahinnad veel suhteliselt kiiresti, siis teise poolaasta jooksul üldine hinnatase sisuliselt ei muutunud.** Viimastel kuudel

Joonis 34. Tööjõupuudus, standardiseeritud



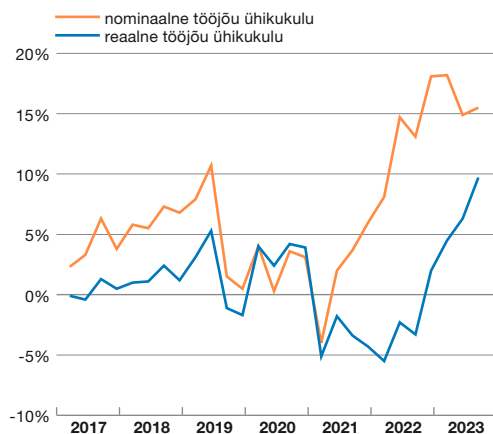
Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 35. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 36. Tööjõu ühikukulu muutus



Allikas: statistikaamet.

on tarbijahinnad kõikunud peamiselt hooajalistel põhjustel. Aastavõrdluses kiirenes inflatsioon oktoobris 4,9%ni, sest mullu oktoobris rakendus energiahindade kompenseerimine. Novembris aeglustus hinnakasv siiski uuesti 4% lähedusse (vt joonis 37).

**Toidutoormete hinnad hakkasid odavnema juba aasta alguses, kuid toiduainete tarbijakorv jätkas samal ajal veel suhteliselt kiiret kallinemist.** Toidutoormete odavnemine kandus tarbijahindadesse üle alles suvel, mil hakkasid odavnema piimatooted. Sügisel muutus hinnalangus puu- ja köögiviljade hooajalise odavnemise tõttu laiapõhjalisemaks. Arvestades praegust kõrget hinnataset on toiduhinnad tipust siiski suhteliselt vähe langenud (2%).

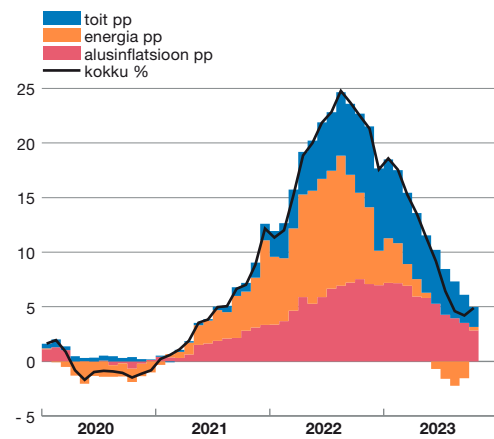
**Energiahindade, eelkõige elektri ja gaasi odavnemine on tänava olnud üks peamiseid inflatsiooni aeglustavaid tegureid.** Elektri turuhind, mis ulatus mullu 174 euronit megavatt-tunni eest, maksis tänava oktoobris 87 eurot (vt joonis 38). Seetõttu on vähenenud ettevõtete energiakulud. Tarbijahinnaindeks lähtub elektri universaalteenuse hinnast ja pole seetõttu aprillist saati muutunud, kuigi paljud tarbijad on universaalteenustest loobunud.

**Alusinflatsioon on tänava järk-järgult aeglustunud nii tööstuskaupade kui ka teenuste arvelt.** Aasta alguses ulatus alusinflatsioon veel 13%ni, kuid pidurdus oktoobris 5%ni. Teenuste hulgas juhvivad hinnakasvu meditsiiniteenused ja haridus, mis kallinesid aastaga rohkem kui 10%. Samas on hinnakasvu tagasi hoidnud üüri ja side-teenuste odavnemine. Tööstuskaupade hulgas on raugenud püsikaupade, eelkõige sõiduautode hinnatõus.

## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

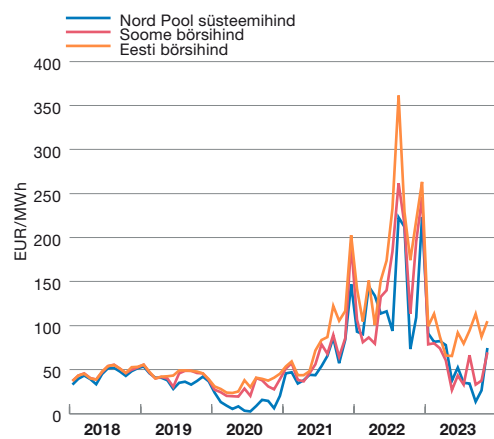
**Seni suhteliselt hästi vastu pidanud tööjõuturg aitas kolmandas kvartalis maksulaekumist suurendada.** Hõivatute arv püsis maksu- ja tolliameti andmetel aastavõrdluses enam-vähem samal tasemel ning keskmine palk suurenes aastaga rohkem kui kümnendiku võrra, mis viis kolmandas kvartalis sotsiaalmaksu laekumise suurenemiseni eelmise aastaga võrreldes 10,3% võrra (vt joonis 39). Füüsilise isiku tulumaksu laekumine kasvas mõnevõrra aeglasemalt, sest aasta algusest suurenes maksuvaba tulu määr. Oktoobri eest laekus aastatagusega

Joonis 37. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



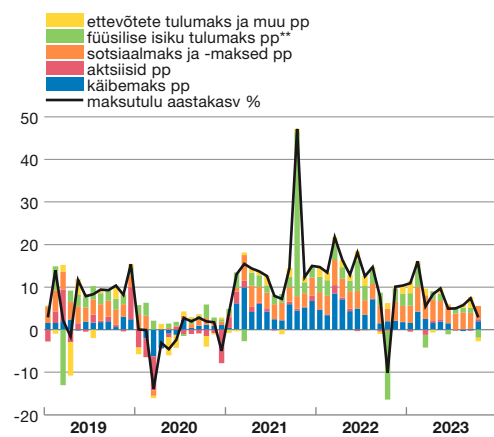
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 38. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.

Joonis 39. Maksulaekumised\*



\* tekkepõhine arvestus.  
\*\* sh KOV-idele edasikantav füüsilise isiku tulumaks.  
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

võrreldes 9,2% rohkem sotsiaalmaksu, kuid füüsilise isiku tulumaksu laekumine vähenes aastaga 6,5%, sest möödunud aasta sama ajaga võrreldes võeti teisest pensionisambast välja kolmandiku võrra vähem pensionivara.

**Maksude laekumist pidurdas kolmandas kvartalis tarbimismaksude aastavõrdluses väiksem laekumine.** Nõrga eratarbimise mõjul vähenes käibemaksu laekumine kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes 0,3% ning aktsiiside laekumine 1,3%. Enim kahanes alkoholiaktsiisi laekumine. Oktoobris paranes tarbimismaksude laekumine aga märkimisväärselt. Käibemaksu laekus eelmise aasta sama kuuga võrreldes 7,8% ja aktsiise 7,6% rohkem.

**Valitsemissektori kulutused investeringutele olid kolmandas kvartalis peaaegu 100 miljonit eurot suuremad kui aasta varem.** See tähendas, et investeerimiskulutuste aastakasv kiirenes 17,7%ni. Valdav osa sellest kasvust tuli ehitusinvesteringute suurenemisest. Taas andsid tegevusvaldkondade arvestuses investeringute kasvu suurima panuse avaliku halduse, riigikaitse ja siseturvalisuse valdkonna investeringud. Suurenesid ka investeringud hariduse ja tervishoiu valdkondades.

**Valitsemissektori lõpptarbimiskulutuste aastakasv aeglustus kolmandas kvartalis 9,8%ni.** Lõpptarbimiskulutuste kasvus oli suurim roll valitsemissektori palkadel. Valitsemissektori palgafond kasvas statistikaameti andmetel aastaga 18,2%. Maksu- ja tolliameti andmed näitavad,

et juulist septembrini suurenes valitsusasutustes väljamakstud keskmine palk 16,3% võrra, kuid samal ajal tõusis umbes 2% võrra ka valitsusasutustes hõivatud töötajate arv. Väga kiire keskmise palga kasv valitsemissektoris tuleb sellest, et käesolevaks aastaks nähti ette hüppeline palgatõus nii hariduse, tervishoiu kui ka siseturvalisuse tegevusalal.

**Sotsiaaltoetuste väljamaksete aastakasv esialgsetel andmetel kvartalite võrdluses veidi kiirenes.** Kui teises kvartalis suurenesid sotsiaaltoetused aastaga 18,3%, siis kolmandas kvartalis esialgsetel andmetel veidi alla 19%. Sarnaselt teise kvartaliga oli selles hüppelises kasvus tähtsaim roll pensionide ning laste- ja peretoetuste suurenemisel. Pensionide väljamaksete kasvu kiirendas sel aastal lisaks indekseerimisele ka aasta alguses rakendunud erakorraline pensionitõus. Hoogsalt suurenesid ka haigus- ja töötuskindlustushüvitiste väljamaksed, mida on muu hulgas mõjutanud ka viimase paari aasta väga kiire palgakasv.

**Esialgsel hinnangul toetas valitsemissektori eelarvepoliitika majandust kolmandas kvartalis rohkem kui aasta esimeses pooles.** Esimesel poolaastal oli valitsemissektori eelarvepuudujääk vaid 0,9% selle aasta oodatavast SKPst. Seejuures teises kvartalis oli eelarve 36 miljoni euro suuruses ülejäägis. Kolmandas kvartalis eelarvepuudujääk süvenes uuesti maksetulude aeglustunud kasvu ja jätkuvalt kiire kulude tõusu koosmõjul.

# EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2023-2026

*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. Arvestatud on uusi andmeid Eesti rahvamajanduse arvepidamise, tööturu, sise- ja väliskaubanduse, valitsemis- ja finantssektori ning hindade kohta (seisuga 30. november 2023). Lisaks on uuenenud väliskeskkonna, sh meie peamiste kaubanduspartnerite prognoosieeldused (seisuga 28. november 2023). Endiselt on kohane rõhutada, et ka käesolev prognoos kajastab kõige tõenäolisemaks peetavat stsenaariumit, kuid geopoliitiline olukord ning tavapärasest suurem ebakindlus võivad majanduse tegelikku kulgu nihutada prognoositust nii paremas kui ka halvemas suunas. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.*

## RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

### **Maailmamajanduse väljavaade on kesine.**

**Rahvusvaheline Valuutafond (IMF) prognoosib, et maailmamajandus kasvab lõppeval aastal 3% ja järgmisel aastal 2,9%.** Maailmamajanduse kasv jääb märgatavalt alla ajaloolisele keskmisele kasvutempole ning on regiooniti võrdlemisi ebaühtlane. Arenenud riikide majandusväljavaade on nõrk, sest kõrged intressimäärad avaldavad mõju investeringutele, majandusaktiivsusele ja kinnisvarahindadele. Samal ajal pakub majandusele tuge endiselt tugev tööturg ja aeglustunud hinnakasvutempo, mis parandab tarbijate ostjõudu. Novembrikuiste PMI aktiivsusindeksite<sup>15</sup> järgi USA majanduskasv aasta lõpu poole aeglustub ja Ühendkuningriigi majanduse maht püsib paigal. Tööstussektor jätkab kasina nõudluse tõttu langust ja teenustesektori kasv püsib tagasihoidlik. Arenevate riikide majandust ei ole kõrged intressimäärad niivõrd palju puudutanud, kuid tarbimise kasvu raugemise tõttu on oodata järgmisel aastal majanduskasvu mõningast aeglustumist. Hiina majandust mõjutab kinnisvarakriis, nõrgenenud tarbijakindlustunne ja napp ekspordikasv. Kui kinnisvarahinnad Hiinas langust jätkavad, võib see survestada pankade bilansse ja vähendada majandusaktiivsust ning avaldada laiemat mõju kogu Aasia regiooni majandusväljavaatele ja toormehindadele.

**Enamikes riikides on hindade kasvutempo aeglustunud.** Ülemaailmne inflatsioon on viimase aasta jooksul odavnenud energia- ja toiduhindade tõttu tuntavalt aeglustunud. Alusinflatsioon, mille puhul ei arvestata energia ja toiduainete hinda on samuti aeglustunud, kuid seda vähemal määral ning püsib mitmelgi pool endiselt võrdlemisi kiire. Suuremad arenenud riikide keskpangad on intressimäärade tõstmisel jõudnud

lõpusirgele ning teatanud, et inflatsioonieesmärgini viimiseks on vajalik intressimäärasid hoida pikema aja vältel kõrgel tasemel. Kõrgemad intressimäärad hakkavad aja möödudes aina enam majandusaktiivsusele mõju avaldama ja seeläbi hinnakasvurvet vähendama. IMFi hinnangul jõuab inflatsioon enamikes riikides keskpankade seatud eesmärgini 2025. aastal. Kuna inflatsioon on mõnes arenevas riigis märgatavalt aeglustunud, siis on osad keskpangad juba intresside langetamist alustanud. Olukord, kus rahapoliitika on arenenud riikides kitsendav ning arenevates riikides lödvendav, võib põhjustada kapitali väljavoolu haavatavatest riikidest.

### **Euroala majandusaktiivsus püsib nõrk.**

Kiire inflatsiooni ohjeldamiseks on tulnud euroala rahapoliitikat karmistada üsnajuliselt. Kuigi hinnakasv on selgelt aeglustumas, hakkavad rangemad rahastamistingimused ja kõrgemad intressimäärad üha enam mõjutama euroala ettevõtete ja majapidamiste käekäiku. Ettevõtete investeringud vähenevad ja majapidamised tõmbavad oma kulutusi järk-järgult koomale. Ka on pandeemiaaastad nüüdseks suuresti ammendunud ning kasvavad laenukulud sunnivad seega euroala tarbijaid ettevaatlikkusele. Samas on euroala tööturg püsinud vastupidav, kuivõrd tööpuudus on väga madal ja hõivemäär kõrge. Euroala ettevõtted, eriti tööstussektoris, kurdavad peamiselt nõrga välisnõudluse üle ja ka teenustesektori olukord, eriti äriteenuste poolel, on halvenema hakanud. Lisaks nõrgendavad euroala majanduse edaspidist väljavaadet Venemaa jätkuv sõda Ukrainas ja üleilmsed geopoliitilised probleemid, nagu Lähis-Ida konflikt, mis võivad taas energiahindu kergitada ning omakorda inflatsioonile hoogu anda.

**Eesti peamistel eksporditurgudel kiiret paranemist ei paista.** Meie peamistest kaubanduspartneritest on majanduskasvu väljavaated kõige

**Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused**

	2023. aasta septembriprognoos						
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
välisnõudluse kasv %*	-1,1	1,5	2,9	3,0	0,0	2,6	3,1
nafta hind USA dollarites barreli kohta	84,0	80,1	76,5	73,6	82,7	81,8	77,9
intressimäär 3 kuu euribori %	3,4	3,6	2,8	2,7	3,4	3,7	3,1
USD/EUR vahetuskurss	1,081	1,084	1,084	1,084	1,088	1,093	1,093

\* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv.  
Allikas: Euroopa Keskpank.

nõrgemad Rootsis, kus SKP langeb tuleval aastal teist aastat järjest. Selle põhjus on järsult vähenenud elamuehitus ning nõrk tarbimine, mida mõjutab negatiivselt ka kasvama hakanud tööpuudus. Soome majandus püsib tuleval aastal nullkasvu kursil, ehitus mõõnab, tööstuse ja ekspordi näitajad on kerges languses. Olukord Lätis ja Leedus on mõnevõrra parem. Koondpildis on Eesti peamiste partnerriikide majandused tuleval aastal nõrgas kasvus ja nõudlus Eesti ekspordi järele suureneb 1,5%, mis on tavapärasega võrreldes märksa tagasihoidlikum kasv. 2025. ja 2026. aastal oodatakse välisnõudluse kasvu umbes 3% suuruses tempos (vt prognoosi välismajanduse eeldusi tabelis 2).

## MAJANDUSKASV

**Eesti majanduslangus kestab varem oodatust kauem.** Tööstussektori toodang ja SKP on 2023. aasta teises pooles jäänud oodatule alla ning senine nõrkus kandub edasi ka järgmisse aastasse. Kuna konkurentsivõimeprobleemid kestavad, välisnõudlus taastub visalt ja sisetarbimist pärsib maksutõus, püsib SKP 2024. aastal 2023. aasta taseme lähedal – oodatav on 0,4% suurune langus. 2025. ja 2026. aastal jõuab majanduskasv 3% lähedusse ning languseelne kvartaalne SKP tase saavutatakse 2026. aastal (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 3 ja võrdlust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4).

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

	2022	2023	2024	2025	2026
SKP jooksevhindades mld eurodes	35,99	37,44	38,87	41,09	43,18
SKP püsivhindades**	-0,5	-3,5	-0,4	3,2	3,2
eratarbimine***	2,1	-1,9	0,1	3,3	2,5
valitsemissektori tarbimine	0,1	1,5	3,5	-1,1	-0,7
kapitali kogumahutus põhivarasse	-4,9	-6,9	-5,0	5,6	4,9
eksport	3,0	-8,1	-1,3	3,5	3,6
import	3,3	-7,1	-3,1	3,2	2,8
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	0,4	-5,2	-7,1	-6,0	-5,4
tarbijahinnaindeks	19,4	9,2	3,4	2,4	2,2
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	19,4	9,2	3,5	2,5	2,2
SKP deflaator	16,1	7,8	4,3	2,4	1,9
töötuse määr (% tööjõust)	5,6	6,8	9,0	8,1	7,8
hõive****	4,6	2,8	-3,3	0,1	0,1
keskmise brutokuupalk (EUR)	1645	1827	1948	2036	2143
keskmise brutokuupalk	11,7	11,1	6,6	4,5	5,2
SKP töötaja kohta püsivhindades	-4,8	-6,2	2,9	3,1	3,1
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-3,2	-3,2	-4,8	-4,5	-3,7
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-0,8	-2,9	-3,4	-4,5	-3,6

\* Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti. \*\* SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena. \*\*\* Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone. \*\*\*\* Hõlmab residendist tootmisüksusi.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					Tarbijahindade muutus %				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Eesti Pank	7,4	-0,5	-3,5	-0,4	3,2	4,6 4,5*	19,4 19,4*	9,2 9,2*	3,4 3,5*	2,4 2,5*
Rahandusministeerium	7,2	-0,5	-2,0	2,7	3,0	4,6 4,5*	19,4 19,4*	9,6 9,6*	4,6 4,8*	2,5 2,6*
Euroopa Komisjon	7,2	-0,5	-2,6	1,9	2,7	4,5*	19,4*	9,4*	3,5*	2,1*
IMF	7,2	-0,5	-2,3	2,4	2,7	4,5*	19,4*	10,0*	3,8*	3,2*
OECD	7,4	-0,5	-2,6	0,6	2,5	4,5*	19,4*	9,2*	3,4*	2,4*
Consensus Economics	7,2	-0,5	-2,7	1,7	3,8	4,7	19,4	9,3	3,2	2,8
SEB	7,2	-0,5	-2,5	0,4	3,5	4,5*	19,4*	9,5*	4,5*	2,5*
Swedbank	7,2	-0,5	-2,5	0,7	2,3	4,6	19,4	9,5	3,8	2,4

\* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga detsembriprognosis, 20.12.2023; Rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 2023, 24.08.2023; European Commission. European Economic Forecast. Autumn 2023, 15.11.2023; IMF, WEO, October 2023, 10.10.2023; OECD, Economic Outlook, November 2023, 29.11.2023; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, December 2023, 14.12.2023; SEB, Nordic Outlook, November 2023, 14.11.2023; Swedbanki majandusülevaade, 15.11.2023.

### Ekspordi kasvutingimused on lähiajal kidurad.

Võrreldes varasemaga on allapoole korregeeritud peamiste eksporditurgude nõudlust ning lisaks sõjast põhjustatud tarneahelate katkemise mõjule on kahanenud ka ekspordi hinnapõhine konkurentsivõime. Kuigi hinnakasvurive on pakumise poolel taandunud, püsib tööstustoormete ning energia hinnatase kõrgemal kui enne energiakriisi, palgakulude kasv jääb rahvusvahelises võrdluses kiiremaks hoolimata mõningasest aeglustumisest ning ekspordi Skandinaaviasse takistab vahetuskursi kallinemine – need asjaolud koos võetuna ei soosi ekspordi peatset kasvule pöördumist. 2024. aastal tervikuna ekspordi maht tõenäoliselt jätkab kahanemist ning paranemist on oodata alates 2025. aastast. Kaotatud turuosa taastamine on tõenäoliselt keeruline, sest konkurentsivõime parandamine ja uute turgude leidmine võtab aega.

### Sisenõudlus on lähiajal tagasihoidlik nii eratarbimiskulutuste kui ka investeeringute poolel.

Majapidamiste tarbimiskulutusi hoiavad tagasiinimeste ebakindlus tuleviku ees, suurenenud kartus kaotada töö ning soov kasvatada finantspuhvit. Möödunud aastal olematuks taandunud säästumäär on taas asunud tõusma. Sellele aitab ka edaspidi kaasa hinnakasvu taltumine ning hoiuseintressimäärade tõus. Reaalsissetulekute kasvule vaatamata eratarbimise maht 2024. aastal oluliselt ei kasva, seda peamiselt just suureneva säästmismotiivi, aga ka käibemaksumäära ja aktsiiside tõusu tõttu. Märgatav tarbimise kasv lükkub 2025. aastasse. Ka ettevõtete investeeringud pakuvad 2024. aastal majanduskasvule vähe tuge, kuna nõudlus

on vähene ning juba olemasolev tootmisvõimsus alarakendatud. Enamik ettevõtteid plaanib järgmistel aastatel siiski investeeringute tegemist jätkata ning seejuures on võrreldes teiste Euroopa riikidega ülekaalus need ettevõtted, kes soovivad praegust tegevust laiendada selle asemel, et arendada uusi tooteid, teenuseid või protsesse<sup>16</sup>. Kõrgem intressimäär piirab samuti investeeringuid ning kallim kapitali hind võib kujuneda suuremaks takistuseks eelkõige neis sektorites, kus intressikoormus on juba suur – energeetika, kinnisvaraarendus, majutus ja toitlustus.

### Intressimäärade langus tooks laenu võtnud ettevõtetele ja majapidamistele mõningast kergendust.

Finantsturgude tulevikutehingutel põhinevate ootuste järgi alaneb 3 kuu euribor lähiaastatel ligikaudu ühe protsendipunkti võrra. See kanduks kiiresti üle ja vähendaks Eesti ettevõtete ja majapidamiste laenuteenindamise kulusid ligikaudu 15-20% võrra. Samas väheneb koos hinnatõusu aeglustumisega ka ettevõtete käibe ja oodatava kasumi kasv, mistõttu ei pruugi intressimäärade langus märkimisväärset investeeringute kasvu kaasa tuua.

### Majanduse aeglane taastumine pärsib nõudlust tööjõu järele.

Töökohti on senise majanduslanguse ajal kärbitud tavapärasest vähem ja suur tootlikkuse langus viitab töötajate alarakendatusele. Tööandjate seas järjest enam leviv pessimism hõive edasise arengu suhtes ja vakantside arvu kahanemine annab alust prognoosida, et hõive kahanemine alles ootab ees. Seni on hõive

vähennemist erasektoris tasakaalustanud töötajate hulga kasv avalikus sektoris, ent edaspidi muutub täiendavate töökohtade loomine valitsemissektoris sealse palgafondi kasvu järsu aeglustumise tõttu keeruliseks. Lisaks tingib 2024. aastal rakenduv 13,1% alampalga tõus erasektoris ilmselt osade töökohtade kao. Tööpuudus tõuseb 2024. aastal 9%ni ja alaneb seejärel ühes majandusaktiivsuse tõusuga, jõudes 2026. aastal 7,8%ni.

**Kehvem seis tööturul ja aeglasem hinnakasv pidurdavad palgakasvu, kuid palkade kohandumist majanduskeskkonnaga piiravad varasemast enam kollektiivsed palgakokkulepped.** Eelarvekulude kokkuhoidmise vajaduse tõttu valitsemissektori palgakasv küll aeglustub, kuid seda survestab siiski eesmärk suurendada õpetajate palka 120%ni Eesti keskmisest ning juba sõlmitud kollektiivne palgakokkulepe tervishoiusektoris. Erasektoris aeglustuvad palgakasvu mitmed tegurid: pidurdub inflatsioon, ettevõtete kesised majandustulemused ning suurenev vaba tööjõu hulk turul, mis vähendab töötajate jõudu palgaläbirääkimistel. Aastal 2024. kujuneb palgakasv 6,6% juures suure miinimumpalga tõusu mõjul veel küllaltki kiireks, kuid aeglustub 2025. aastal 4,5% ja 2026. aastal 5,2%ni. 2025. aastal on brutopalga kasvu aeglustumise taga osaliselt ka tulumaksureform, mis suurendab suure osa töötajate kättesaadavat palka. Kuigi nominaalpalga kasv aeglustub, kasvab kogu prognoosiperioodi kestel keskmise palga ostujõud.

## HINNAD

**Hinnakasvu aeglustumine jätkub.** Viimase poole aasta jooksul pole Eesti hinnatase oluliselt muutunud, inflatsiooninäit on aga sel ajal langenud aastataguse võrdlusbaasi tõusu toimele. Olulised muutused hindade arengus toimuvad 2024. aasta jaanuaris, mil tõuseb käibemaksu määr ja jõustuvad aktsiisitõusud. Samas hoiab hinnakasvu jaanuaris tagasi tööstuskaupade hooajaline odavnemine ning maagaasi hinnalangus. Seetõttu võib käibemaksu tõusu mõju avalduda hindades täiel määral alles jaanuarile järgnevatel kuudel. Tarbijahindade inflatsioon ulatub aasta alguses eeldatavalt 5% lähedusse ning aeglustub aasta lõpuks 3%ni. Nõrk majandusaktiivsus ei soosi hinnakasvu ning osades sektorites võib-olla puhvreid hindade revideerimiseks kasumimarginaali arvel. 2025. ja 2026. aastal on inflatsiooni väljavaade veidi üle 2%.

### **Energiahinnad muutuvad heitlikumaks.**

Tänavu stabiliseerusid energiahinnad kõrgel tasemel, kuid energiahindade kompenseerimine on lõppenud ja varsti kaob tõenäoliselt ka elektri universaalteenus, mis teeb elektri hinna tulevikus heitlikumaks. Elektri tarbijahinnaindeks hakkab eeldatavalt hooajaliselt kõikumama, alanedes suvekuudel ja tõustes talvel. Hinnahaitlikkust põhjustab tulevikus ilmselt ka gaasi hind, kuigi järjest enam soojust toodetakse puidujäätmetest, mille hind on vähem muutunud.

### **Toidutoormete hinnalangus maailmaturul, mis algas eelmise aasta lõpus, on nüüdseks aeglustunud.**

Osade toidutoormete hinnad on oma languspõhja läbinud ning pärast aasta kestnud odavnemist on uuesti hakanud kallinema või ja piima hind. Üksikute toiduainete hinnatase on tõusnud maailmaturul kiiresti, mille põhjuseks on nii suur nõudlus kui ka halb ilm.

### **Alusinflatsiooni aeglustumine jätkub nii tööstuskaupade kui ka teenuste tõttu.**

Vabaajateenuste hinnakasv on viimastel kuudel raugenud, seda osaliselt sesoonsetel põhjustel. Uuel aastal põhjustab mitmete teenuste kallinemist administratiivne hinnasurve, sest tõusevad ühistranspordi hinnad ja kallinevad meditsiiniteenused. Üldine palgasurve hindadele siiski nõrgeneb ning aeglustab hinnatõusu. Tööstuskaupade hindadesse on üle kandumas ka senine vahetarbekaupade odavnemine, mis samuti pärsib alusinflatsiooni.

## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

### **Selle aasta kokkuvõttes kujuneb eelarvepuudujäägiks 2,9% SKPst.**

Kui esimesel poolaastal ulatus eelarvepuudujääk valitsemissektori kulude 14,1% kasvule vaatamata vaid umbes 1%ni SKPst, sest valitsemissektori tulud kasvasid tänu maksutulude väga heale laekumisele samuti kiiresti, siis teisel poolaastal maksutulude kasv aeglustus, kuid kulude kasv mitte. Käesolevaks aastaks oli ette nähtud kiire sotsiaaltoetuste kasv ja suure osa valitsemissektori töötajate hüppeline palgatõus, mis ei lase valitsemissektori kulude kasvul terve aasta vältel raugeda. Samas aga on maksutulude kasv, mis veel aasta esimeses kvartalis ületas kümme protsenti, kvartalidest kvartalis aeglustunud. Aeglustuv palgakasv ning madal tarbimisaktiivsus hoiavad maksutulude laekumise kasvu tagasi ka neljandas kvartalis.

**2024. aastal suureneb eelarvepuudujääk 3,4%ni SKPst.** Kehtima hakkav kõrgem käibemaksu standardmäär ühes aktsiisitõusudega suurendavad küll maksukoormust ja ühekordseid lisatulusid võib oodata finantssektori erakorralistelt dividendidelt, kuid üldine majanduslanguse keskkond pärsib tugevalt maksutulude laekumist. Kulude kasvus on olulisim roll kiirel sotsiaaltoetuste, ennekõike pensionide suurenemisel – tänu väga kiirele palgakasvule 2023. aastal suureneb pensioniindeks 2024. aastal ligi 10% võrra.

**2025. aastal on oht eelarvepuudujäägi edasiseks süvenemiseks.** Füüsilise isiku tulumaksusüsteemi muudatus vähendab 2025. aastal tulumaksu laekumist hinnanguliselt ligi 390 miljoni euro võrra. Riigi eelarvestrateegias planeerib valitsus samaks aastaks suurenenud kulude katteks küll mitmeid uusi maksumuudatusi, kuid nende osas on seni veel liiga vähe selgust, et neid käesolevas prognoosis arvesse võtta.