

# Rahapoliitika ja Majandus



**Eesti Pank**  
EUROSÜSTEEM

2 / 2024

**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>.

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, Mari Rell, Heili Saia, Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Anita Suurlaht-Donaldson, Taavi Raudsaar, Katri Urke, Niils Vaikla.

Võrguväljaanne ISSN 2504-6004

Toimetanud Mare Vahter  
Küljendanud Urmas Raidma

## SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	4
VÄLISKESKKOND .....	5
Maailmamajandus .....	5
Euroala.....	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika.....	9
Kaubanduspartnerid .....	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR .....	13
Majandusaktiivsus.....	13
Taustinfo 2. Venemaa osakaal Eesti kaubavahetuses.....	15
Sisenõudlus .....	17
Välistasakaal ja konkurentsivõime .....	19
Tööturg .....	21
Hinnad .....	23
Taustinfo 3. Ettevõtete kasumite mõju hinnakasvule.....	24
Valitsemissektori rahandus.....	26
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2024-2026 .....	28
Rahvusvaheline majanduskeskkond .....	28
Prognoosi tehnilised eeldused.....	29
Majanduskasv .....	30
Taustinfo 4. Eesti majapidamiste intressikulu kasv võrreldes teiste euroala riikidega.....	33
Taustinfo 5. Tööturu kohanemine majanduslangusega ja taastumine .....	35
Hinnad .....	37
Valitsemissektori eelarvepositsioon .....	37
Taustinfo 6. Kui suurt rolli mängib riigivõla tase majanduskasvus ja investeeeringutes .....	38

# SISSEJUHATUS

**Majanduslangus on Eestis praeguseks väldanud enam kui kaks aastat ning on põhjust arvata, et aasta teises pooles hakkab majandus taas kasvama.** Järjest enam on ilmnenud märke olukorra paranemisest. Seni enim kannatanud haru ja majanduse käekäigu seisukohalt väga kaaluka töötleva tööstuse tootmismahu vähenemistrend on lõppenud ning kaubaekspordi maht pöördus aasta alguses kasvule. Ettevõtete hinnang eksporditellimustele ja konkurentsivõimele välisurgudel on nihkunud märksa positiivsemas suunas, mistõttu jõuab ühes välisurgude oodatava väljumisega madalseisust kindlamale alusele ka Eesti ekspordi kasvuväljavaade. Lisaks piiriülese kaubanduse oodatavale tõusule elavdab majandust ka suurenev sisenõudlus, seda peamiselt tänu inimeste ostujõu kosumisele ning tööturu vastupidavusele.

**Paljud tingimused on muutunud majanduskasvu toetavamaks.** Euro vahetuskursi tugevnemine Skandinaavia valuutade suhtes hõlbustab ekspordi ning sealsed turudki on aasta alguses seni prognoositust kiiremini kosunud. Ettevõtete edenemist ja seeläbi ka majanduse kasvu soodustavad veel ka odavnenud toormed, energia hinnalangus ja tarneprobleemide vähenemine. Tööjõukulude kiire kasv on rahunemas mis võimaldab hinnakasvul ka edaspidi jätkata aeglustuval kursil.

**Rahapoliitika pidurdav mõju majanduskasvule leeveneb.** Euroopa Keskpank langetas hiljuti intressimäärasid, mis turuootustel põhinevalt kajastus euribori languses juba varemgi. Intresside alanemine leevendab laenukulu nii kodumajapidamiste kui ka ettevõtete jaoks ning mõjub majandusele turgutavalt. Samas on inflatsiooni taandumine euroalal osutunud varem hinnatust inertsemaks, mistõttu oodatakse rahaturgudel ka edasist intresside alanemist, kuigi varem arvatust aeglasemas tempos. Intressimäärade alanemine jätab inimestele rohkem raha kätte ja loob paremad eeldused kodumajapidamiste tarbimiskulutuste ning ettevõtete investeringute kasvuks.

**Ebakindlus on vähenenud, ent püsib endiselt tavapärasest suurem.** Ühest küljest on Eesti

majanduse väljavaade selginenud, kuivõrd möödunud aastatel läbitud kriiside pretsedendituse tõttu ebaselge mõju on suures osas hajunud. Teisest küljest püsib prognoosidega seotud ebakindlus, mis lähtub kõrgendatud riskisusest geopolitikas ja jätkuvast agressioonisõjast Ukrainas. Tänavu toimuvad valimised enam kui kuuekümnes riigis, mis teevad sellest aastast valimisterohkeima aasta kogu ajaloos. Paratamatult on sellega seotud ka poliitiline määramatus ja teadmata on valimiste võimalik mõju majandusele nii globaalsel kui ka regionaalsel tasandil.

**Eesti eelarvepoliitika võib majanduspilti prognoositust erinevaks kujundada.** Praeguseks välja kujunenud ja prognoosi aluseks võetud eelarvepoliitiline suund hoiab järgmistel aastatel eelarvepuudujääki selgelt suuremana kui Euroopa reeglitega lubatud 3% SKPst. On tõenäoline, et edaspidi võetakse vastu otsuseid, millega puudujääki kärbitakse ning riigi rahaline tugi majandusele ja selle kasvule väheneb. Sellise stsenaariumi võimalikkuse kohta annab kinnitust ka menetlumisjärgus olev jooksva aasta negatiivne lisaelarve, mida käesolev prognoos paraku ei sisalda, sest lisaelarve lõplik maht ja sisu polnud prognoosi valmimise ajaks kinnitatud. Samal põhjusel ei saa arvestada ka järgmisi aastaid puudutavaid tõenäolisi, aga sisult ja mahult teadmata eelarvepoliitilisi otsuseid puudujäägi vähendamiseks. Võla kuhjumise ja suurenevate intressimaksete vältimiseks on fiskaaldistsipliini taastamine ülimalt tähtis. Kuivõrd majanduskasv on hoogustumas, pole eelarvetugi majandusele enam ka senises ulatuses vajalik.

**Seekordne bülletään sisaldab kuute taustinfot, mis avavad hetkel olulisimaid teemasid.** Intressimääradega seotult on antud põhjalikum ülevaade rahapoliitilistest otsustest, võrreldud Eesti kodumajapidamiste intressikuludid teiste euroala riikidega ning käsitletud seost riikide võlataseme ja majanduskasvu vahel. Lisaks on heidetud pilk Venemaa muutunud rollile Eesti väliskaubanduses ja vaadeldud, kuidas ettevõtete kasumid on kujundanud hinnakasvu. Praeguse majanduskonjunktuuri lähemaks mõistmiseks on analüüsitud kestvast majanduslangusest hoolimata erakordselt vastupidavaks osutunud tööturgu.

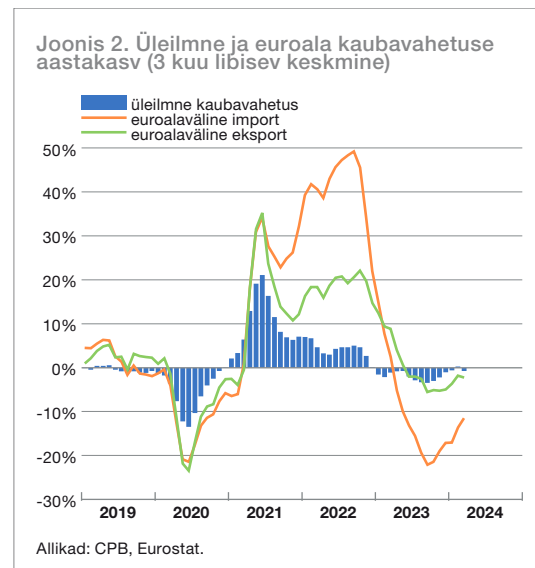
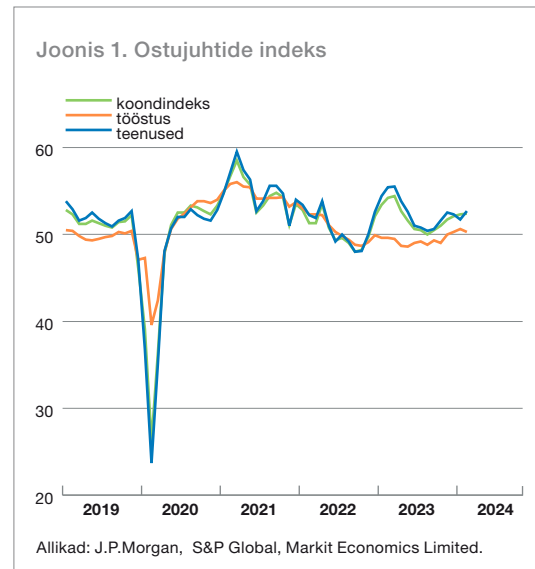
# VÄLISKESKKOND

## MAAILMAMAJANDUS

### Maailmamajanduse kasv jätkas elavnemist.

Maailmamajanduse kasv on kõrgetele intressidele hästi vastu pidanud. Majanduskasvu toetab hinnakasvu pidurdumine, tarbijate reaalse ostujõu suurenemine ja kõrge tööhõive. Riikide võrdluses on majandusolukord olnud erinev. Arenenud riikide seas on majanduskasv kiireim USAs (vt tabel 1), toetudes eratarbimisele, tööturu heale olukorrale ja valitsuse ulatuslikule fiskaaltoetusele. Tänu USA majanduse viimaste aastate kiirele kasvule on riigi SKP praeguseks ületanud pandeemiaeelse majanduskasvu trendijoone. Ühendkuningriigi ja euroala majandus pöördusid esimeses kvartalis taas kasvule. Seevastu Jaapani majandus kahanes hinnakasvu kiirenemise ja ekspordi vähenemise tõttu. Üleilmset majandusaktiivsust mõõtev ostujuh-tide koondindeks<sup>1</sup> (PMI) tõusis mais 53,7 punktni ehk viimase aasta kõrgeimale tasemele (vt joonis 1). See viitab maailmamajanduse taastumise jätkumisele ka teises kvartalis. Peamiselt tõusis teenustesektori aktiivsus, kuid ka tööstussektori olukord on tänu uute tellimuste kasvule viimased neli kuud paranenud. Pikalt languses olnud arenenud riikide PMI kerkis mais koguni viimase kahe aasta kiireimas tempos. Majandusaktiivsuse suurenemine üheaegselt erinevates majandussek-torites näitab, et maailmamajanduse elavnemine on laiapõhjaline.

**Rahvusvaheline kaubandus on muutunud killustatumaks.** Veebruaris kasvas üleilmne kaubavahetus esimest korda pärast ligi aasta kestnud langust (vt joonis 2). Pikaajaliselt tänu vabakaubanduse levikule jõudsalt kasvanud rahvusvahelist kaubandust mõjutavad aga üha enam geopoliitilised pinged, mis on maailma kaubavahetust



erinevate poliitiliste vaadete tõttu killustanud. Selle tulemusel on majandusblokkide vahelised kaubandusvood aeglustunud rohkem kui kaubavahetus

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2019–2024 (muutus %)\*

	2019	2020	2021	2022	2023	2023 IV kv	2024 I kv	2024
maailmamajandus	2,9	-3,1	6,0	3,4	3,2			3,2
arenenud riigid	1,7	-4,5	5,2	2,7	1,6			1,7
arenevad riigid ja arengumaad	3,7	-2,1	6,6	4,0	4,3			4,2
euroala	1,6	-6,1	5,3	3,5	0,4	0,1(-0,3)	0,4 (0,3)	0,8
Ameerika Ühendriigid	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,5	3,1 (0,8)	2,9 (0,3)	2,7
Hiina	6,0	2,2	8,1	3,0	5,2	5,2 (1,2)	5,3 (1,6)	4,6
Jaapan	-0,4	-4,3	2,1	1,0	1,9	1,3 (0,0)	-0,4(-0,5)	0,9
Ühendkuningriik	1,7	-11	7,6	4,1	0,1	-0,2 (-0,3)	0,2 (0,6)	0,5

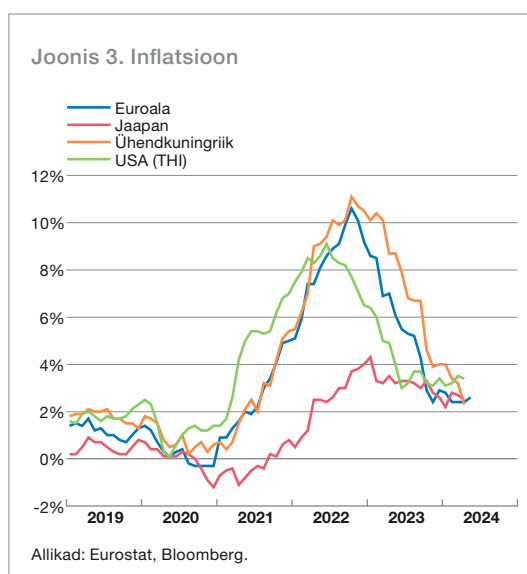
\* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga.  
Allikad: IMF World Economic Outlook Update aprill 2024, OECD, riikide statistikaametid. 2024 on IMFi prognoos.

samameelsete riikide vahel. Näiteks on alates 2022. aasta algusest, mil Venemaa alustas sõjalist agressiooni Ukraina vastu, vähenenud suuremate lääneriikide (EL, USA, Kanada jt) ja sõda toetanud riikide (Venemaa, Hiina jt) vaheline kaubavahetus kaks korda enam kui ühte majandusblokki kuuluvate riikide vahelised kaubandusmahud. Ühtlasi on märkimisväärselt suurenenud ka riikidevaheliste kaubanduspiirangute arv: 2023. aastal kehtestati üle maailma ligi 3000 uut piirangut, mida on kolm korda enam kui 2019. aastal<sup>2</sup>.

### Üleilmne inflatsioon on jõudsalt aeglustunud, kuid hinnakasvurive ei ole veel püsivalt taandunud.

Suurt rolli üleilmse inflatsiooni aeglustumises 2022. aasta tiputasemetelt mängis energiahindade odavnemine. IMFi hinnangul aitas sellele kaasa energiašoki järel OPEC-i väliste riikide naftatoodangu suurenemine ja maagaasi tootmismahu kasv<sup>3</sup>. Energiahindade odavnemist mõjutas tuntuvalt ka arenenud riikide keskpangade üheaegne rahapoliitika karmistamine, mis piiras maailmaturul tooraine nõudlust. Käesoleval aastal on arenenud riikides hinnakasv aeglustunud tänu toidu- ja energiahindu mittearvestava alusinflatsiooni pidurdumisele (vt joonis 3). Viimast on mõjutanud nii energiašoki mõju hindadest välja taandumine, palgakasvu aeglustumine kui ka tarneahelate tõhusam toimine. Teenuste hinnad on samal ajal jätkanud mitmel pool jõudsat kasvu (nt USAs, Ühendkuningriigis). Hinnasurvet silmas pidades on suuremad keskpangad jätkanud rahapoliitiliste intressimäärade hoidmist kõrgel tasemel ja alustavad nende langetamisega siis, kui on saadud rohkem kindlust, et inflatsioon on keskpanga 2% eesmärgi suunas selgelt taandumas.

**Arenevate riikide seas kasvavad hoogsamalt Aasia riikide majandused.** Seal jätkus esimeses kvartalis stabiilne kasv, mis oli kiireim Indias, Hiinas ja Indoneesias. Vaatamata geopoliitilistele pingetele on majanduskasv olnud laiapõhjaline, tuginedes nii teenuste- kui ka tööstussektori kasvule. Tänu valitsuse fiskaalmeetmetele ületas Hiina esimese kvartali majanduskasv (5,3%) turuootusi ja aitas tasakaalustada kinnisvarasektori nõrkust. Üldine maailmamajanduse elavnemine on suurendanud Hiina tööstussektori uute eksporditellimuste aktiivsuseindeksit, viidates tööstussektori kasvu jätkumisele ka teises kvartalis. Samal ajal kimbutavad



Hiina majandust endiselt kinnisvarasektori langus, tarbijate nõrk kindlustunne ja majandussuhete halvenemine lääneriikidega. Mõned riigid (nt Vietnam, Mehhiko) on Hiina ja USA kaubanduspingetest võitnud, sest tänu alternatiivsete tarnekanalite tekkimisele on suurenenud nende kaubavahetus ja välisinvesteeringud. Inflatsioon on arenevates riikides juba pikema aja vältel aeglustunud ja see on võimaldanud mitmel keskpangal alustada intresside langetamist (nt Brasiilia, Mehhiko, Peruu). Hoolimata Föderaalreservi baasintresside kõrgest tasemest ei ole see sarnaselt varasemate ajaloolistele episoodidega arenevate riikide valuutakurssides märkimisväärt heitlikkust põhjustanud. Selles on rolli mänginud keskpangade iseseisvuse suurenemine, ujuva valuutakursi laialdasem kasutus ja välisvõla vähenemine<sup>4</sup>.

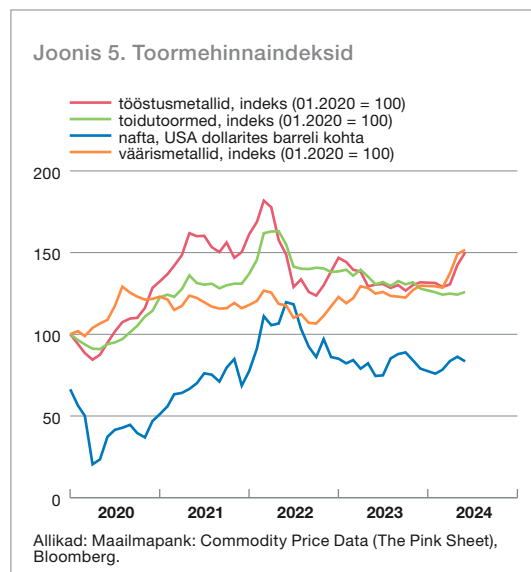
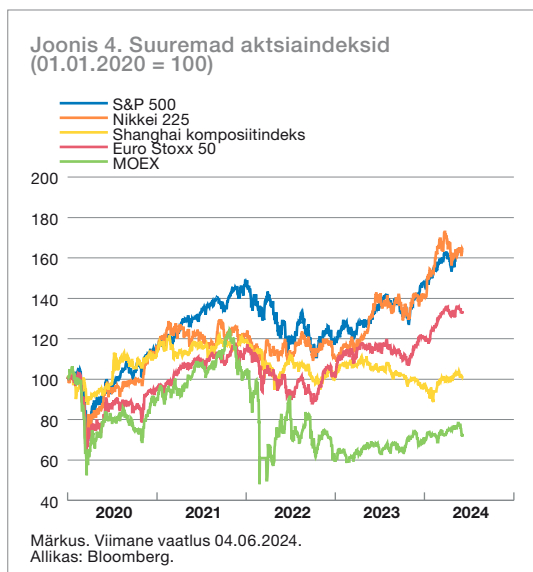
### Üleilmsetel finantsturgudel aprillis ja mais suuri muutusi ei toimunud.

Aprilli keskpaigani aktsiaindeksid valdavalt langesid. Selle põhjuseks olid suuresti tugevad majanduskasvunumbrid ja oodatust kiirem inflatsioon USAs. Seega lükkusid seal edasi ka rahapoliitika leevendamise ootused. Mais süstis aga nõrgem tööturustatistika USAs turgudele uut lootust rahapoliitilise intressimäära languse osas, aktsiaindeksid pöördusid taas tõusule ning aprilli langus tehti tasa (vt joonis 4). USA aktsiaindeksid toetas jällegi tehnoloogiasektor. Aasias tõusis kiirelt Hiina aktsiaindeks, kuna Hiina andis teada mitmetest kinnisvaraturgu toetavatest meetmetest. Ka võlakirjaturgudel toimuvat mõjutasid peamiselt keskpangade rahapoliitilised sõnumid ja rahapoliitika

2 IMF World Economic Outlook (WEO), April 2024.

3 IMF World Economic Outlook (WEO), April 2024.

4 IMF Global Financial Stability Report (GFSR), April 2024



leevendamise edasilükkumise tõttu kerkisid valitsuse võlakirjade intressimäärad USAs selle aasta kõrgeimale tasemele. Euroalal langesid aga lühemaajaliste võlakirjade intressimäärad ja kerkisid pikaajaliste, 10aastaste riigivõlakirjade intressimäärad ehk tulukõverad järsenesid. Üldiselt on praegu peamisteks turumõjutajateks keskpankade rahapoliitilised otsused ja turgude ootused nende suhtes.

#### Tooraineturul liikusid hinnad eri suundades.

Nafta hind langes aprillis viimaste kuude madalaima tasemeni ehk 81 dollarini barreli eest. Mai lõpus see küll taas kerkis veidi, tõustes 85 dollarini barreli eest (vt joonis 5). Hinnalanguse põhjuseks on endiselt tagasihoidlik nõudlus maailmaturul. Ka lähemas ettevaates ei nähta nõudluse märgatavat taastumist ja seega otsustati juuni alguses toimunud OPEC+ kohtumisel tootmiskärpeid pikendada ka veel kolmandaks kvartaliks. Alles seejärel nähakse võimalust tootmiskahtu suurendada. Kulla hind tõusis mais kõigi aegade rekordtasemini, jõudes 2460 dollarini untsi eest. Lisaks on kiiresti tõusma hakanud ka hõbeda ja vase hind, jõudes viimase 10 aasta kõrgeimale tasemele. Vase ja hõbeda hinnatõusu taga on suur nõudlus, kuna neid kasutatakse laialdaselt kõrgtehnoloogilistes lahendustes, elektriautodes jne. Energiahinnad mais kokkuvõttes langesid, eesotsas nafta hinnaga, kuid toiduhinnad tõusid veidi<sup>5</sup>.

## EUROALA

**Euroala majanduskasv 2024. aasta esimeses kvartalis kiirenes.** SKP kasvas eelmise kvartaliga

võrreldes 0,3%, mis on kiireim kasv alates 2022. aasta kolmandast kvartalist. Suuremate euroala riikide lõikes oli SKP kvartalikasv Saksamaal ja Prantsusmaal 0,2%, Itaalias 0,3% ja Hispaanias isegi 0,7%. Märkimisväärsem oli majanduse pöördumine kasvurajale Saksamaal. Saksamaa statistikaamet selgitas seda ettevõtete investeringute ja ekspordi kasvuga, mis tasakaalustas tagasihoidlikke tarbijakulutusi. Itaalia majanduskasvu toetas eelkõige tugev eksport. Hispaania majanduskasv oli taas hoogne ja ka laiapõhjaline, saades tuge sise- ja välisnõudlusest ning jõudsast teenuste ekspordist. Hispaania majandust on pandeemiajärgselt toetanud nõudlus turismiteenuste järele ja väiksem sõltuvus Hiina majanduse käekäigust võrreldes näiteks Saksamaa majandusega, kus ekspordisektori seotus Hiinaga on suur. Välisnõudluse ja üleilmse majanduskasvu taastudes on aga ka Saksamaa ning kogu euroala majanduse väljavaade paranemas. Mitmetes euroala riikides toetavad majandust ka avaliku sektori kulutused ja investeeringud, eeskätt seoses Euroopa Liidu Taasterahastu kasutuselevõetuga.

#### Euroala aktiivsuse koondindeks mais tugevnes.

Euroala PMI indeks<sup>6</sup> kerkis 52,3 punktini, mis on kõrgeim näitaja alates eelmise aasta maist. Nüüdseks on aktiivsuse koondindeks tõusnud juba kolm kuud järjest, viidates üha selgemalt euroala majanduse taastumisele. Kasvu taga on küll endiselt aktiivsuse paranemine eeskätt teenustesektoris. Ka tööstussektori aktiivsusindeks on hakanud viimastel kuudel tasapisi tugevnema,

5 World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet).

6 HCOB Flash Eurozone Composite PMI Output Index.

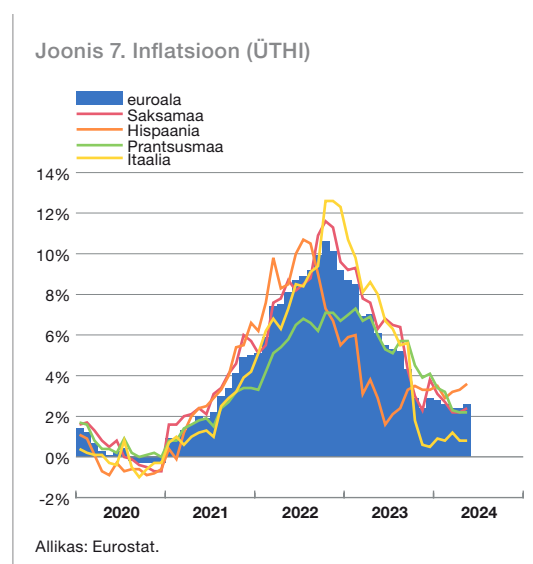
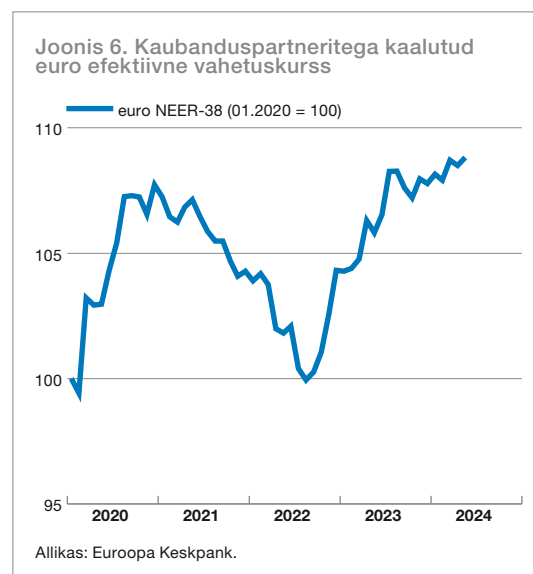
jäädes siiski veel alla 50 punkti. See näitab, et tööstussektori raskused pole veel täielikult seljatatud. Positiivsena saab tööstussektori arengu puhul välja tuua tellimuste langustempo aeglustumise. Euroala majandusaktiivsus paranes peamiselt tänu teenustesektori uute tellimuste jõudsale kasvule. Kuigi välisnõudlus kosub, vähenesid eksporditellimused mais endiselt. Punase mere rünnakutest põhjustatud transporditõrgete lahenemine võimaldab euroala ettevõtetel nõudluse kasvades tellimusi kiirelt täitma asuda. Ettevõtete kindlustunne<sup>7</sup> mais küll kergelt paranes, kuid jääb endiselt alla ajaloolise keskmise taseme. Tarbijate kindlustunne tugevnes samuti pea kõikide komponentide arvestuses (isiklik finantsolukord, majanduse väljavaade jms). Samas on see endiselt veel üsna madal. Euroala rahapoliitika leevenemine toob kaasa soodsamad rahastamistingimused ja laenukulude languse, jättes samuti tarbijatele varasemast veidi rohkem vabu vahendeid tarbimiseks ja toetades ühtlasi euroala ettevõtete investeeeringuid (vt taustinfo 1).

### Tööstustoodangu ja jaemüügi mahu kasv viitavad euroala majanduse taastumisele.

Euroala tööstustoodangu maht on veebruarist alates kasvanud ja enim on suurenenud kapitalikaupade tootmine. Aastasest võrdluses on tööstustoodangu maht siiski veel kerges languses. Euroala väliskaubanduse andmetest märtsis välisnõudluse paranemise ning üleilmse kaubavahetuse taastumise mõju veel välja ei paistnud. Euroala kaubavahetuse ülejääk oli märtsis suurim alates detsembrist 2020, kuna impordilangus ulatus aastavõrdluses 12%ni, samas kui eksport langes vähem, 9,2%. Peamistest kaubanduspartneritest vähenes import Hiinast, USAst, UKst ja Venemaalt ning eksport vähenes enim USAsse, UKsse ning Venemaale. Ekspordis paistis silma eelkõige masinate ja seadmete müügi langus. Euro vahetuskurs (NEER) on peamiste kaubanduspartnerite suhtes kallinenud ka viimastel kuudel, halvendades euroala ettevõtete konkurentsipositsiooni välisturgudel (vt joonis 6). Tarbijakulutused on aga kasvama hakanud ja nii paisus ka euroala jaekaubanduse maht märtsis juba märgatavalt. Kuisest võrdluses suurenes jaemüük 0,8% ehk kiireimas tempos alates 2022. aasta septembrist. Enim kasvas toidu, jookide ja tubaka ning autokütuse müük. Ettevaates toetab tarbijate kosuv kindlustunne sisenõudlust üha enam.

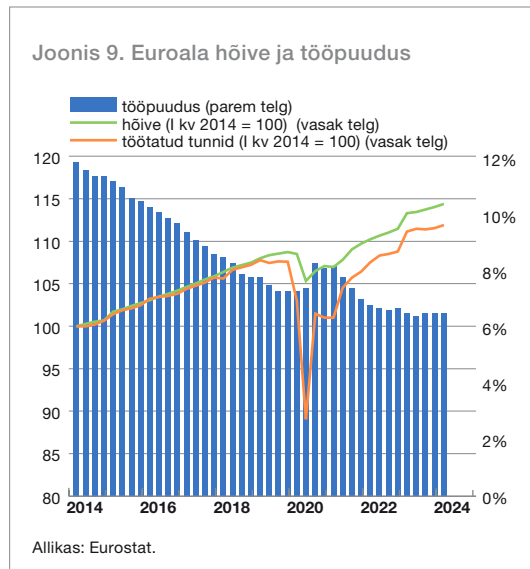
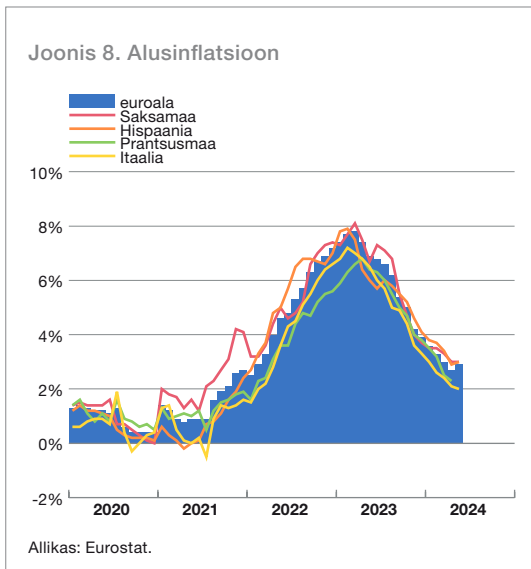
### Euroala inflatsioon kiirenes mais 2,6%ni.

See on esimene kord viimase viie kuu jooksul, kui



hinnatõus euroalal kiireneb (vt joonis 7). Teenuste hinnakasv ulatus mais 4%ni aastavõrdluses ja samuti hoogustus energia hinnakasv. Energiyahindu mõjutas küll ka eelmise aasta madal võrdlusbaas. Seevastu tööstuskaubad ning toiduained, alkohol ja tubakas odavnesid mais veidi. Hinnakasv kiirenes mais pea kõigis suuremates euroala riikides. Alusinflatsioon kerkis samuti 2,9%ni (vt joonis 8). Eelmise kuuga võrreldes tõusis euroala tarbijahinnaindeks 0,2%. Euroala tööturu olukord püsib töövõtjate jaoks soodne. Töötuse määr langes aprillis euroalal rekordmadalale, 6,4%ni ja hõivatute arv kasvas selle aasta esimeses kvartalis kvartalivõrdluses 0,3% (vt joonis 9). Euroala hõivet toetab suuresti teenustesektori hea käekäik. Tänu inflatsiooni aeglustumisele eelnevatel kuudel on ka reaalpalk euroalal kasvanud. Palgakasv püsib

7 Euroopa Komisjoni kindlustundeindeks, Economic Sentiment Indicator (ESI).

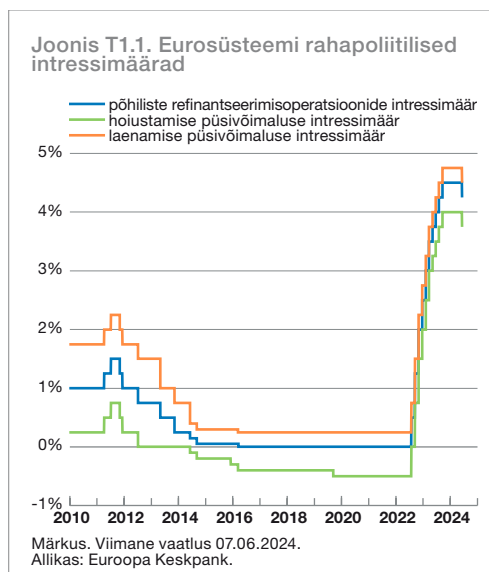


kiire, 5% juures. Ettevõtetele on aga tööjõukulude kasv endiselt üheks peamiseks kuluprobleemiks. Samas ollakse oma hõiveotsustes üsna ettevaatlikud ja kergekäeliselt tööjõudu ei vähendata, sest

kvalifitseeritud tööjõu nappus on osades sektorites endiselt probleemiks. Inflatsioonisurve on euroalal küll taandumas, kuid ettevõtete sisendi- ja müügi-hinnad püsivad veel kõrgel, eriti teenustesektoris.

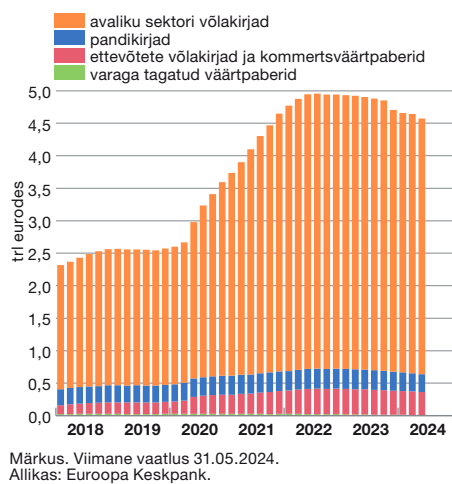
### Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

Eurosüsteemi rahapoliitika tähtsaim eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Euroopa Keskpanka (EKP) määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon on keskmise aja jooksul 2%. Euroala hinnakasvu aeglustumine on viimastel kuudel valdavalt jätkunud ning inflatsiooniootused alanenud. Eurosüsteemi ekspertide juuniprognnoosi järgi pidurdub inflatsioon euroalal sellel aastal keskmiselt 2,5% juurde ning aeglustub 2025. ja 2026. aastal vastavalt 2,2% ja 1,9% lähedale. Inflatsiooniväljavaade näitab, et hinnakasvu tempo liigub keskpanga eesmärgi suunas ning pärast seda, kui EKP nõukogu on hoidnud baasintressimäärasid üheksa kuu vältel samal tasemel, otsustati juunis rahapoliitikat leevendada.

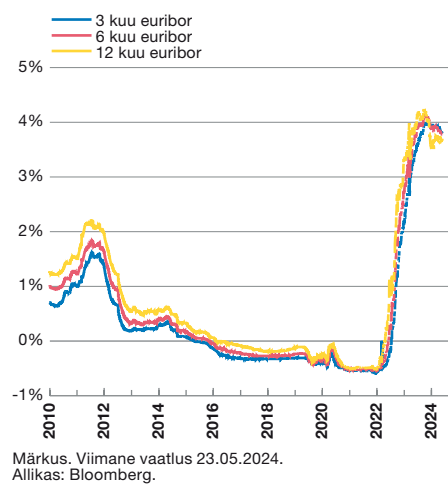


EKP nõukogu langetas oma juunikuisel istungil baasintressimäärasid 0,25pp võrra. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on praegu 4,25%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 4,5% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 3,75% (vt joonis T1.1). Edusammudest hoolimata püsib euroala hinnasurve hoogsa palgakasvu mõjul esialgu siiski veel tugev. Seetõttu toonitab EKP nõukogu edasistest intressimääraotsustest rääkides endiselt andmepõhise lähemisviisi tähtsust. Otsused sõltuvad nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele, pidades silmas laekuvaid majandus- ja finantsandmeid, alusinflatsiooni dünaamikat ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhusust. Rõhutatakse, et EKP nõukogu ei anna tulevaste intressiotsustega seoses konkreetseid lubadusi.

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



Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Eurosüsteemi bilansimaht jätkab vähenemist<sup>8</sup>. Laiendatud varaostukava (APP) raames omandatud ja järk-järgult lõpptähtajani jõudvate võlakirjade reinvesteeringud lõpetati 2023. aasta juulis ning pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehtavad reinvesteeringud on kavas lõpetada 2024. aasta lõpus. Kuni juuni lõpuni reinvesteeringutakse PEPPi raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid täies mahus<sup>9</sup> ning reinvesteeringute mahtu vähendatakse 2024. aasta teises pooles keskmiselt 7,5 miljardi euro võrra kuus. Kokku oli APPi ja PEPPi raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis mai lõpu seisuga 4,6 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).

Rahapoliitika lödvendamise ootuses on pikemaajalised intressimäärad pankadevahelisel rahaturul alanenud ning 6 ja 12 kuu euribor on langenud 3 kuu euriborist madalamale tasemele (vt joonis T1.3). 23. mail 2024 oli 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu euribor vastavalt 3,80%; 3,78% ja 3,70%. Euroala rahapakkumine on laiema rahaagregaadiga M3 järgi viimastel kuudel kiirenenud ning aastakasv oli aprillis 1,3%. Reaalsektori ettevõtete laenumaht kasvas aprillis aastavõrdluses 0,3% ning kodumajapidamiste laenumahu aastakasv püsis 0,2% lähedal. Euroala pankade kapitaliseeritus ja likviidsus püsivad EKP hinnangul tugevad.

<sup>8</sup> Eurosüsteemi bilansimaht on vähenenud ka seetõttu, et kommertsbankad on maksnud keskpankadele tagasi märkimisväärse osa pikaajalistest laenudest. Alates 2022. aasta algusest on pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide maht eurosüsteemi bilansis vähenenud ligikaudu 2 triljoni euro võrra 0,15 triljonile eurole.

<sup>9</sup> Et ohjeldada pandeemiast tulenenud riske rahapoliitika ülekandemehhanismile, reinvesteeringutakse PEPPi portfelli raames laekuvaid tagasimakseid paindlikult. See tähendab, et ajutiselt võib vastavalt turutingimustele osta mõne riigi või varaklassi võlakirju rohkem või vähem.

## KAUBANDUSPARTNERID

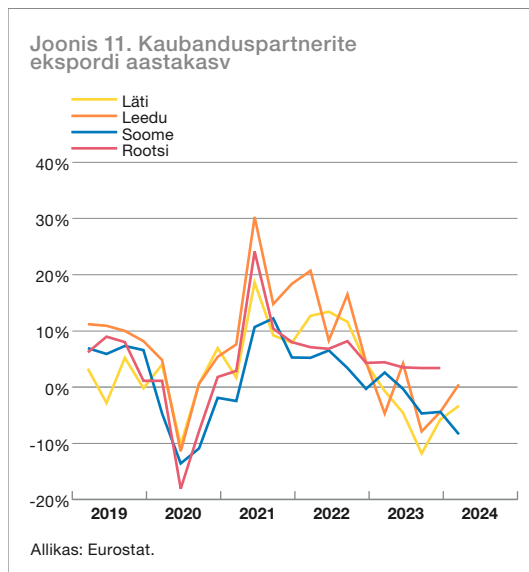
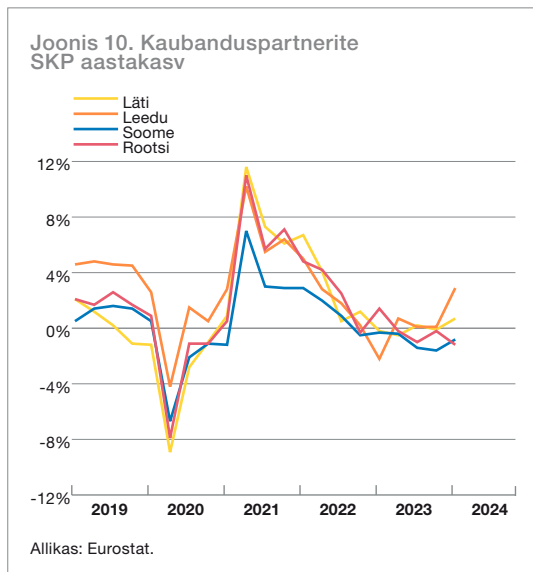
### Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandus on hakanud toibuma (vt joonis 10).

Kvartalivõrdluses kasvas esimeses kvartalis kõigi riikide SKP. Majanduslangusest sai välja ka Soome tänu era- ja avaliku sektori tarbimisele ning teenustesektori ja töötleva tööstuse panusele. Rootsi majanduses toetasid kasvu investeeringud masinate, seadmetesse ja relvasüsteemidesse, netoeksport ning positiivne muutus kaubanduse laovarudes. Leedus andsid kasvu suurima panuse töötlev tööstus, transport ning jae- ja

hulgikaubandus. Lätis toetas majandust eratarbimise ja avaliku sektori tarbimise kasv, töötlevas tööstuses, kuid selle suurimas sektoris, puidutööstuses, langus jätkus.

### Eksporti hoiab tagasi välisnõudluse aeglane taastumine ja sanktsioonidest mõjutatud sihtturgude kadumine (vt joonis 11).

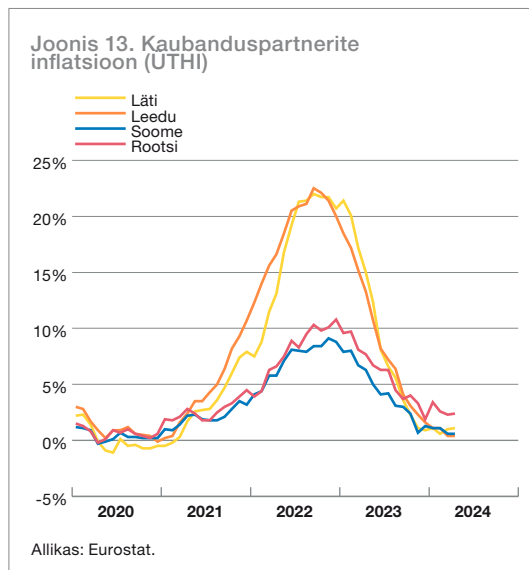
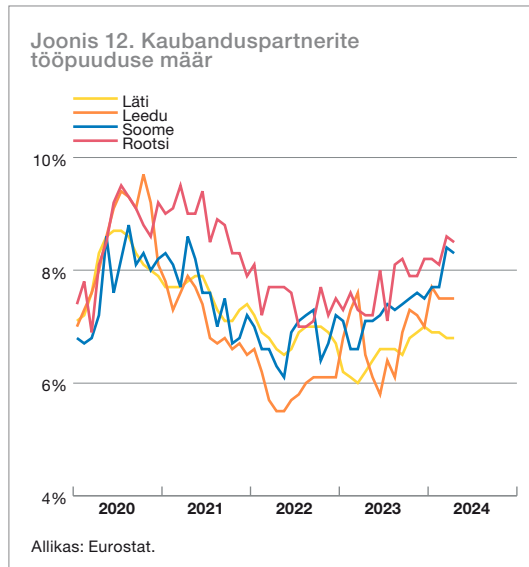
Lätis kahanes esimeses kvartalis enim teenuste eksport. Rootsi ekspordil on läinud paremini, sest see on saanud tuge nii Rootsi krooni nõrkusest kui ka konkurentidega võrreldes mõõdukamast palgakasvust. Esimeses kvartalis läks hästi Rootsi



teenuste ekspordil. Soomes pidurdasid aasta esimestel kuudel tootmise taastumist ja ekspordi streigid. Üldiselt on meie kaubanduspartnerite ettevõtete kindlustunne veel madal, kuid tõusuteel muu hulgas tänu väljavaatele, et laenuintressimäärad rohkem ei tõuse. Ka kaubanduspartneritest nõrgima majandusega Soomes näitavad ettevõtete<sup>10</sup> küsitlused tööstuses tulevikuväljavaadete paranemist ja investeerimishuvi kasvu. Rootsis ületas töötleva tööstuse ostujuhtide indeks<sup>11</sup> märtsis esimest korda enam kui pooleteise aasta jooksul kasvu tähistava 50 punkti taseme ning kerkis ka aprillis. Kvartalite arvestuses kasvas tööstustodangu maht esimeses kvartalis enim Leedus.

**Elamuehituse väljajaade püsib endiselt nõrk ning ehitussektori pankrottide arv on Soomes ja Rootsis kõrge.** Ka Lätis ja Leedus oli elamuehitus esimeses kvartalis languses, aga kasvu näitavad mittelehooned ja rajatised. Elamukinnisvaraturul on stabiliseerumise märke eelkõige Rootsis, kus turg on muutunud aktiivsemaks, ning elamispindade hinnad ka tõusma hakanud. Soomes jätkus aga mõningatest stabiliseerumise märkidest hoolimata aasta alguses siiski langus. Jätakuvalt püsib uute elamispindade ülepakkumine ja nii ei paista elamuehituses kiiret taastumist.

**Tarbijate ostujõud tugevneb, kuna palgad tõusevad kiiremini kui hinnad.** Kindlustunne taastub nõrgalt tasemelt. Eriti Rootsis on meeleolu optimistlikum: lisaks intressimäärade alanemisele on leevenemas ka valitsuse senine piirav eelarvepoliitika. Eratarbimine püsib kõrge intressitaseme



10 Yrityspankkibarometri, Nordea, <https://www.nordea.com/fi/media/2024-05-16/nordean-yrityspankkibarometri-yritysten-nakymat-selvasti-parantuneet-investointien-odotetaan-kasvavan>.

11 Swedbank, <https://www.swedbank.com/sv/newsroom/pressmeddelanden.html?pageIndex=1>.

tõttu veel siiski tagasihoidlik. Tarbimise taastumist pidurdab ka tööturg, kus Soomes ja Rootsis on tööpuudus viimastel kuudel veidi (vt joonis 12) kasvanud. Järsku halvenemist kaubanduspartnerite tööturul siiski oodata ei ole, sest aasta teises pooles peaks majandus juba rohkem elavnema.

**Inflatsiooni aeglustumise taga on eelkõige energiahindade langus, mis vähendab majanduses hinnatõusurvet.** Kõige aeglasem on

hinnatõusutempo Leedus ja Soomes (vt joonis 13), jäädes vahemikku 0,4-0,6%. Ka alusinflatsioon on pidurdunud, olles 1,5% tasemel madalaim Soomes ning 3,4% tasemel kõrgeim Rootsis. Rootsi keskpank alustas maikuus kiire tõusutsükli järel intressimäärade langetamist. Riskina näeb keskpank Rootsi krooni võimalikku nõrgenemist, mis võib inflatsioonile uuesti hoogu anda ja pidurdada intressimäärade alanemist.

# EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

## MAJANDUSAKTIIVSUS

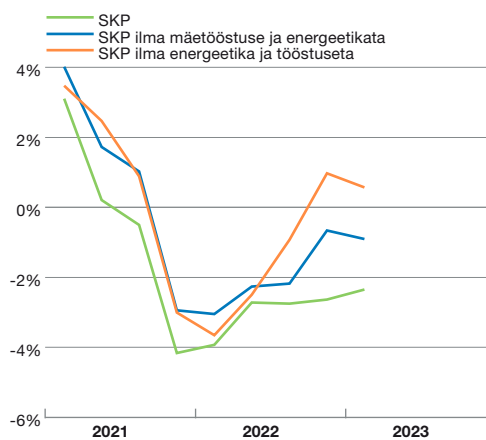
Eesti SKP kahanes esimeses kvartalis aastavõrdluses 2,4% ja võrreldes mulluse neljanda kvartaliga 0,5%. Tegevusalati oli langus üldiselt laiapõhjaline, aga valdav osa sellest tulenes energeetikast ning töötlevast tööstusest (vt joonis 14). Kui tööstussektor kõrvale jätta, siis oleks majandus nii selle aasta esimeses kui ka eelmise aasta viimases kvartalis aastavõrdluses juba kasvanud, ehkki aeglaselt. Energeetikasektori suur panus majanduslangusesse ei lähe hästi kokku energiasektori tootmismahuga, kuna esimeses kvartalis toodeti sooja enam kui aasta varem ja elektrit vaid veidi vähem kui aasta eest.

**Kuiste näitajate põhjal on suurem langus siiski seljataga ja järgmistes kvartalites peaks langus hakkama erinevatest majandusnäitajatest aastavõrdluses välja taanduma.** Tööstustoodang on viimase poole aasta jooksul püsinud suhteliselt samal tasemel (vt joonis 15), ehkki kuude arvestuses on olnud kõikumisi. Tööstustoodangu suurim kukkumine toimus juba pea kahe aasta eest 2022. aasta suvel, kui raskenes tooraine import Venemaalt ja Valgevenest. Samuti toimus suurem langus 2023. aasta kevadel. Need tegurid, mis toodangu langust põhjustasid, nagu tarneraskused, nõrk nõudlus sihtturgudel ja järsult kallinenud energia, on kas leevenenud või pole enam halvenenud. Näiteks veebruaris ja märtsis kasvas aastavõrdluses jõudsalt paberi ja paberitoodete tootmine, mille varasema nõrkuse põhjuseks oli tõenäoliselt kallis energia.

**Majanduse pakkumisvõimet on viimastel aastatel tõrganud tagant immigratsioon** (vt joonis 16). Lisaks on tööjõu panust majandusarengusse suurendanud ka üsna kõrge tööturul osalemise määr. Majanduse potentsiaalne kasv on viimaste aastate jooksul aga pidurdunud eeskätt kogutootlikkuse aeglasema kasvu tõttu. Pikaajaliselt aga selgitab kogutootlikkuse kasvu mõõdukamaks muutumist asjaolu, et Eesti tootlikkus läheneb Lääne-Euroopa riikide näitajale ja konvergentsist tulenev kiirendus tasapisi taltub. Viimaste aastate tagasihoidlikum kogutootlikkuse kasv peegeldab aga eeskätt seda, et majanduskasv on olnud aeglane vaatama küllaltki suurele investeerimis määrale ja tööealise rahvastiku lisandumisele.

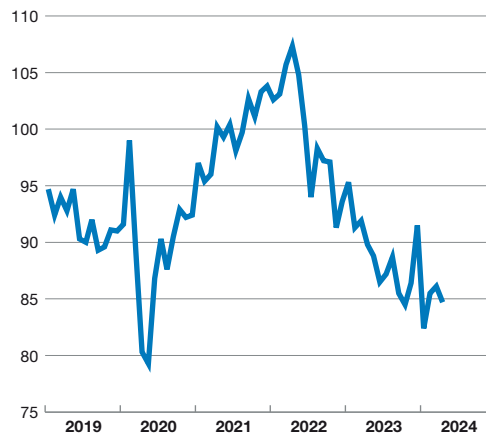
**Ettevõtjad tunnetavad majanduses praegu madalkonjunktuuri** (vt joonis 17) ja SKP on väiksem kui Eesti tootmispotentsiaal. Ettevõtjate hinnang tootmisestadmete rakendatusele, aga ka

Joonis 14. SKP kasv



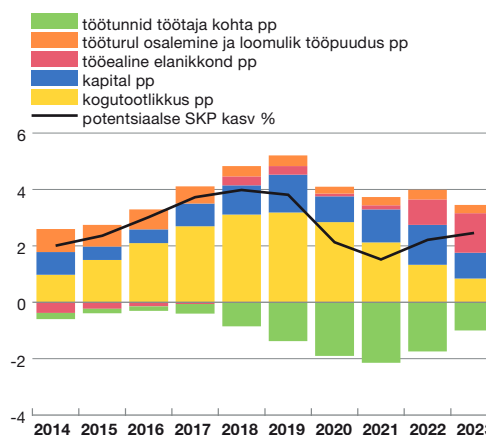
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 15. Töötleva tööstuse toodangu mahuindeks, 2021=100

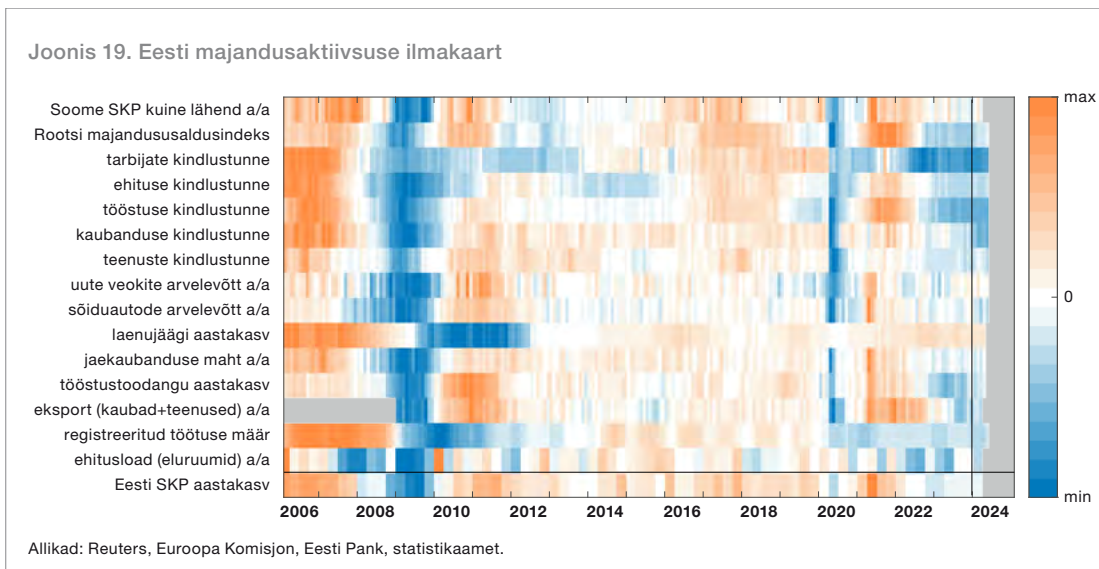
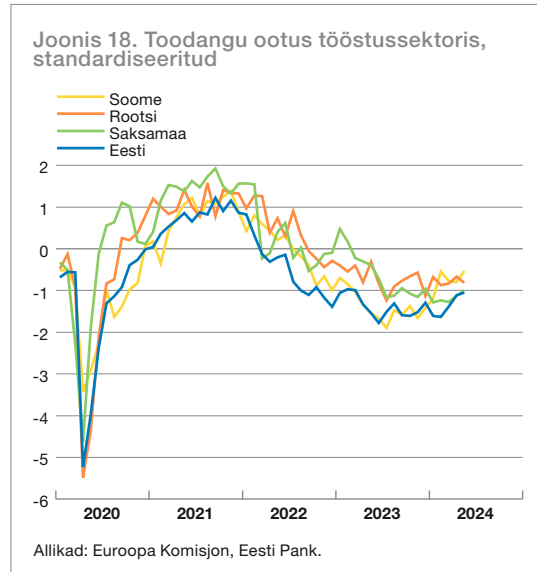
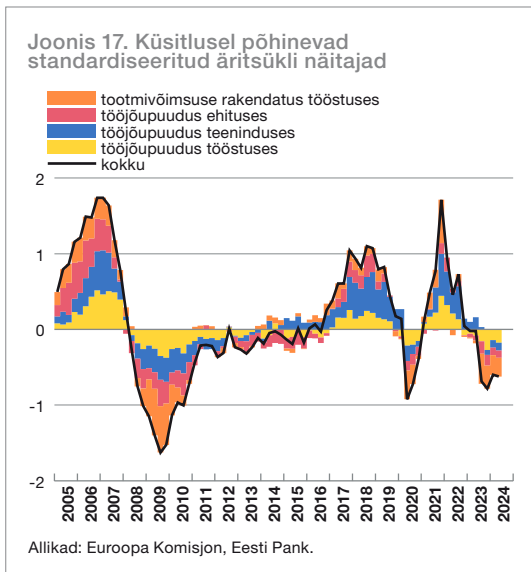


Allikas: statistikaamet.

Joonis 16. Potentsiaalse SKP kasvu allikad



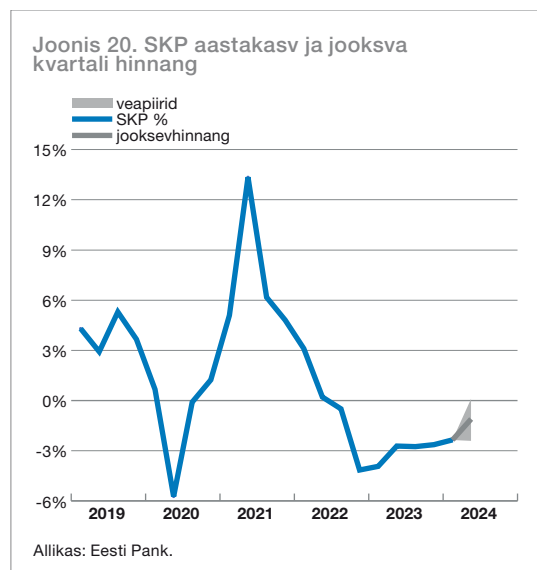
Allikad: statistikaamet, Euroopa Komisjon, Eesti Pank.



tööjõupuudusele on allpool tavapärasest keskmist taset. See tähendab, et nõudluse taastumise korral peaks ettevõtetel olema sisemisi ressursse, mille arvelt tootmist kiiresti suurendada.

**Kuigi ettevõtjate pessimism tuleviku suhtes on vähenenud, majanduse kiiret kasvule pöördumist lähikuudel oodata ei ole.** Tööstusettevõtete järgmiste kuude toodanguootused on allpool mineviku keskmist ega osuta seega veel kasvule pöördumisele. Ootused on siiski järk-järgult paranenud, nagu meie peamistel eksporditurgudel (vt joonis 18). Majandusaldusindeksit vaadates on pessimism lähikuude osas suurenenud teenustesektoris, mis on seni rasketes oludes hästi vastu pidanud.

**Peamistes kuistes aktiivsuse näitajates polnud seega olulist temperatuuritõusu teise kvartali alguses näha** (vt joonis 19).



Jaekaubanduse ja tööstustoodangu näitajates on langus küll mõnevõrra leevenenud ning nõrga võrdlusbaasi nihkumine aastakasvu arvestus-aknasse peaks puht-tehniliselt kahanemisnumbrid üsna pea kasvuks keerama ja soojemad toonid

pildile tooma. Kohalike ettevõtjate seni veel pessimistlik lähituleviku väljavaade kombineerituna lähiturgude aeglase taastumisega peegeldub ka jooksva kvartali tagasihoidlikus kiirprognosis (vt joonis 20<sup>12</sup>).

12 Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viisteist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbristavat ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.

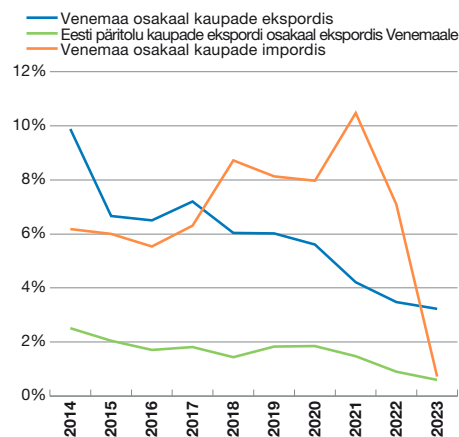
## Taustinfo 2. Venemaa osakaal Eesti kaubavahetuses

Pärast Venemaa täiemahulise agressioonisõja algust Ukrainas 2022. aasta veebruaris on Eesti kaubavahetus Venemaaga märgatavalt kahanenud. Möödunud aastal hakkasid kehtima kõik seni sanktsioonidega seatud piirangud impordile Venemaalt ning selle aasta märtsis lõppes piiravate meetmete ülemineku-aeg ka ekspordikaupadele, ehk nüüdseks peaks olema siamaani kehtestatud piiravad meetmed jõustunud<sup>13</sup>. Sanktsioonide eesmärk on nõrgestada Venemaa suutlikkust sõda rahastada ning nendega võetakse konkreetselt sihikule sissetungi eest vastutav poliitiline, sõjaline ja majanduslik eliit. Piiravad meetmed ei ole suunatud Venemaa ühiskonna vastu. Seetõttu pole neid kehtestatud sellistele sektoritele, nagu toit, põllumajandus, tervishoid ja farmaatsiatooted<sup>14</sup>.

Eesti kaubavahetusest (ekspordi ja impordi käive kokku) Venemaaga on praeguseks kadunud kaks kolmandikku varasemast käibest. 2023. aastal oli Venemaa osakaal 1,9% kogu kaupade väliskaubanduses. Kaubaekspordi (arvestades ka reeksporti) osakaal oli 3,2% ning impordi osakaal 0,7% vastavas kogukäibes (vt joonis T2.1). Eelmisel aastal kahanes kaupade eksport Venemaale võrreldes aasta varasemaga 22% ja import 92%. Enim kukkuski impordikäive, sest peaaegu täies ulatuses kadus mineraalsete kütuste transiitvedu (vt joonis T2.2).

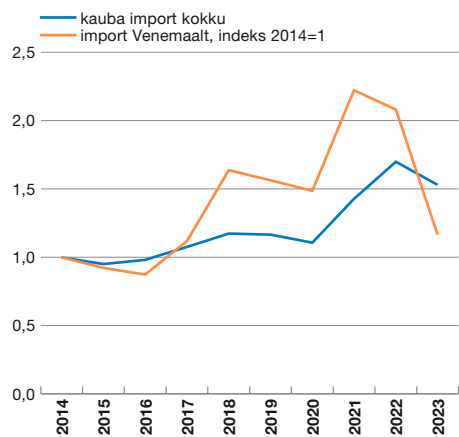
Venemaa tähtsus ekspordipartnerina on pidevalt kahanenud ning suuremad muutused on valdavalt olnud seotud järjekordse geopoliitilise kriisiga. Seegi kord kukkus Eestist pärit kaupade käive eriti järsult juba sõja puhkedes 2022. aastal ning kahanemine jätkus 2023. aastal (vt joonis T2.3). Enamiku Venemaa-suunalisest kaubaekspordist on jooksvalt moodustanud nn reeksport, ehk peamiselt müüme sinna edasi mujalt sisse ostetud kaupu. Ekspordis Venemaale on Eestist pärit kaupade osakaal varasematel aastatel on olnud veerandi juures, möödunud aastal oli see alla viiendiku. Käive kahanes enam, 45%.

Joonis T2.1. Venemaa osakaal kaupade ekspordis



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T2.2. Kaupade import Venemaalt, indeks 2014=1



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

13 <https://www.emta.ee/ariklient/toll-kaubavahetus/tollivormistus/tollivormistus-seoses-ukrainas-toimuva-sojaga>.

14 <https://www.consilium.europa.eu/et/infographics/impact-sanctions-russian-economy/>.

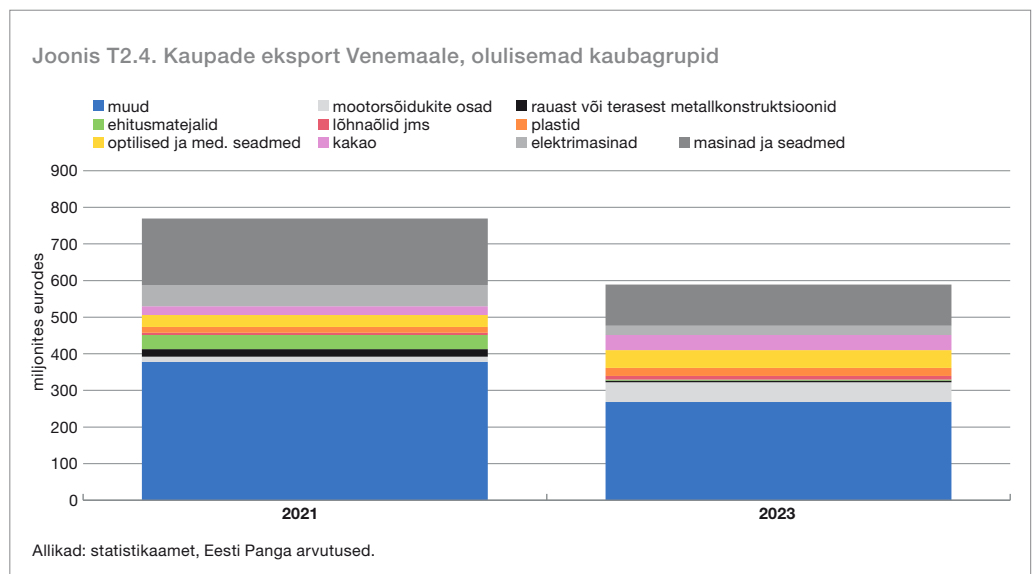
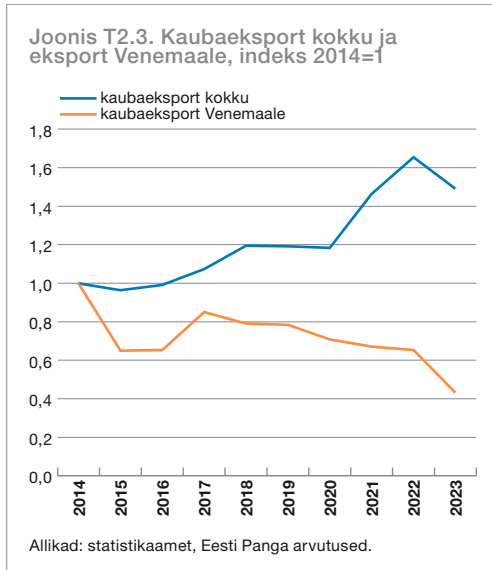
Pärast sõja puhkemist ning piirangute kehtestamist on eksporditavad tootegrupid jäänud suures plaanis samaks. Enim müüme ja vahendame Venemaale masinaid ja seadmeid, keemiatööstuse tooteid, metalltooteid ja optikaseadmeid. 2023. aastal nende toodete müügikäive kahanes (vt joonis T2. 4). Kasvas aga toiduainete eksport, mis on piirangutest vaba.

Täpsema pildi ekspordikaupadest annab [joonis T2. 5](#), kus on esitatud 16 olulisemat kaubagrupi neljakohalise koodi täpsusega. Nende käive moodustas 2023. aastal Venemaale suunduva kaubaeksporti kogukäibest ligikaudu 50%. Käive kasvas möödunud aastal just piirangute alt vabades tootegruppides, nagu toiduained (CN21xx) ning optiliste seadmed (CN90xx) (vt [joonis T2. 5](#)). Juurde on tulnud mõned uued tootegrupid, mida varem praktiliselt ei eksporditud, näiteks muud toiduvalmistised (kaubagrupp CN2106) või põllumajandusmasinad (kaubagrupp CN8436). Märkatavalt on lisandunud kakaovõi ja kakaotoodete ekspordi ning uue tootena eksporditakse Venemaale palmiõli. Viimased on olulised kaubagrupid reekspordis.

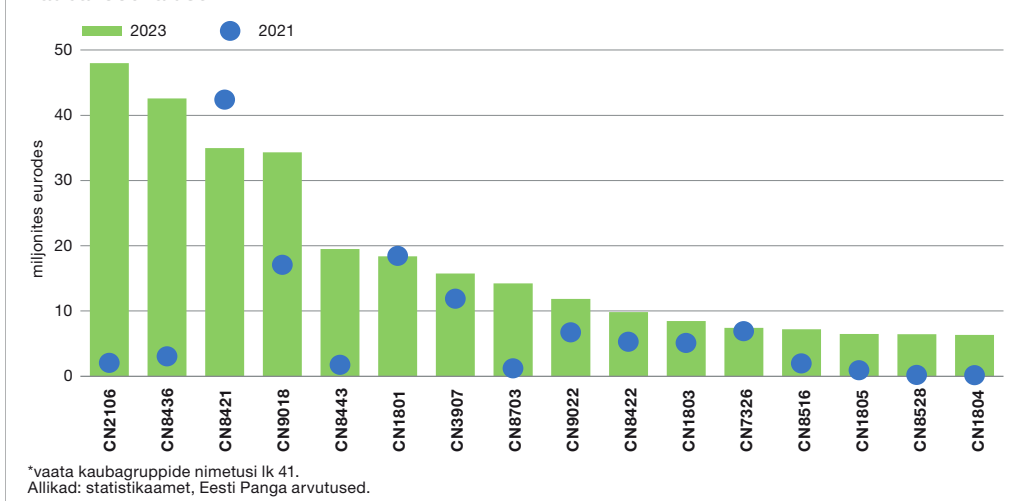
Lisaks vahendame masinaid, seadmeid ja elektroonikaseadmeid (CN84xx ja CN85xx), aga ka erinevaid meditsiiniseadmeid. Tundub, et mitmed vahendatavad tooted teenindavad sõjatagalat ja tekib küsimus, kas selline kaupade vahendamine läbi Eesti on meile vastuvõetav.

Venemaa osakaal teenuste ekspordis on väga väike, umbes 1%. Teenuste eksport Venemaale on kokku tõmbunud sõjale eelneva olukorraga võrreldes enam kui kahe kolmandiku võrra. Kütuste vahendamise kadumise ja reekspordi vähenemisega käsikäes on kahanenud veeteenuste eksport. See on olnud ka kõige suurem teenuste ekspordigrupp Venemaa suunal. Reisisenuste eksport on suuruselt teine ja sealgi kahanes käive möödunud aastal sõjaeelse olukorraga võrreldes viiendiku võrra.

Kokkuvõtvalt võib tõdeda, et Venemaa-suunalise ekspordi kokkutõmbumine on olnud küll tuntav, aga kuna enamik kaupa, mis sinna eksporditakse on vahenduskaup, mõjutab see majanduse lisandväärtust pigem vähe. Küll aga on vahenduskaubanduse kadumise tõttu otseselt kannatada



Joonis T2.5. Kaupade eksport Venemaale, olulisemad kaubagrupid neljakohalise kaubakoodi alusel\*



saanud transpordisektor. Seda kinnitab ka veeteenuste ekspordi vähenemine Venemaa suunal. Minevikukogemusest on teada, et Venemaaga kauplevad ettevõtjad peavad arvestama suuremate riskidega ja olema valmis kohanema, kui geopoliitilised pinged hakkavad riikidevahelist kaubandust mõjutama. Ajalugu on näidanud, et sellega Eesti ettevõtted ka arvestavad ja üldiselt kohanevad kiiresti. Kuna oleme juba pikalt olnud Venemaaga kaubavahetuses netoimportijad (impordime kaupu rohkem kui ekspordime), siis suurem mõju majandusele on tulenenud pigem impordi poolelt odava toorme kadumisest. Enim on olnud mõjutatud töötlev tööstus ning peamiselt puidu- ja metallitööstuse ettevõtted.

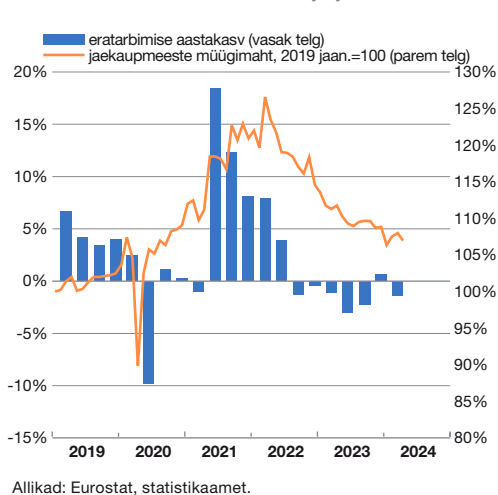
## SISENÕUDLUS

**Sisenõudlus vähenes esimeses kvartalis majapidamiste tagasihoidliku tarbimise ja investeerimise mõjul 1,4%** (vt joonis 21). Ettevõtete investeeringud ja valitsuse tarbimine aga samas kasvasid.

**Eratarbimine pöördus esimeses kvartalis taas langusse ning vähenes aastavõrdluses 1,4%.** 2023. aasta lõpus tõi kestvuskaupe, ennekõike sõiduautode hoogne ostmine põgusa tarbimiskasvu, kuid korraga tehtud suur väljaminek ja kasvanud liisingukohustused vähendasid peagi tarbimisjõudu. 2024. aasta esimeses kvartalis kahanes peamiselt just kestvuskaupe, sh sõidukite ostmine. Lisaks jätvavad kõrged intressikulud inimestele tarbimiseks vähem raha kätte (intressikulude mõjust majapidamistele loe taustinfost 4).

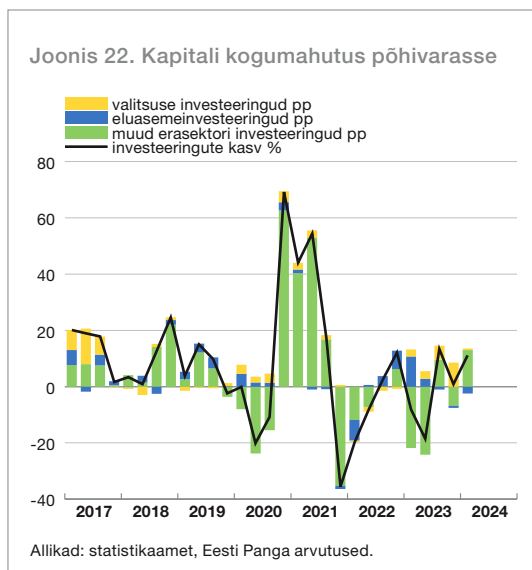
**Kesise kaupade tarbimise kõrval kukkus teenuste tarbimine vähem ning teenuste osakaal tarbimises on tõusnud tagasi pandeemia-eelsele tasemele.** Aastatagusega võrreldes kulutasid inimesed rohkem majutusele

Joonis 21. Eratarbimise kasv ja jaekaubandus



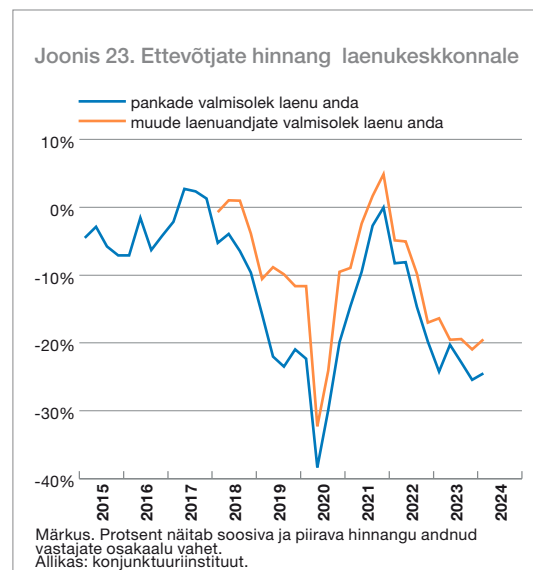
ning väljas söömisele, sh välismaal. Kulutamist välismaal on motiveerinud ka Eesti kiirem hinnakasv võrreldes reisisihtriikidega, mis tähendab, et välismaal puhkamine on muutunud Eestiga võrreldes taskukohasemaks.

**Möödunud aastal vähenes nõudlus uute eluruumide järele ning 2024. aasta esimeses**



**kvartalis valmis viiendiku võrra vähem uut elamupinda.** Nõudlus uute eluruumide järele kahanes juba möödunud aastal, ent majapidamiste investeeringud kasvasid, sest lõpetati suures mahus varem alustatud kinnisvaraarendusi. Käesoleva aasta alguses vähenes kasutusloa saanud eluruumide arv järsult ning ühes sellega tõmbusid tagasi ka majapidamiste investeeringud<sup>15</sup> (vt joonis 23). Samal ajal jätkus ka langus kinnisvara esmaturul ning tehinguid uute eluruumidega tehti poole vähem kui aasta tagasi. Majapidamiste sissetulekute kasv aasta esimeses kvartalis küll jätkus ning ka hõive püsib kõrge, ent tarbijate kindlustunne tuleviku osas on jätkuvalt kehv ning kasvanud intressimäärad muutnud ostjad ettevaatlikumaks.

**Vaatamata sellele, et majanduse maht on enam kui kaks aastat järjest kahanenud, püsivad ettevõtete investeeringud tugevad.** Võrreldes 2023. aasta alguse madalseisuga kasvas ettevõtete kapitalimahutus põhivarasse lausa 25%. Võttes arvesse tavapärasest sesoonset kõikumist, kasvasid investeeringud ka eelneva kvartaliga võrreldes. Sellest võib järeldada, et hoolimata kasumite jätkuvast kahenemisest nägid ettevõtteid eri sektorites kasvuvõimalust ning hindasid investeeringuid tasuvaks ka praeguse majanduse ja kõrgema intressitaseme juures. Kõrgem investeerimisaktiivsus püsis energiasektoris, kus suurendatakse roheelektri tootmisvõimsust, kuid põhivara soetamine hoogustus ka mitmes töötleva tööstuse allsektoris ning IKT tegevusalal tehti üks suuremahuline tehing transpordivahenditega.



Töötlevas tööstuses on ettevõtete hinnangul endiselt tavapärasest enam rakendamata tootmisvõimsust, ent konkurentsivõime säilitamiseks tuleb investeerida efektiivsuse kasvu<sup>16</sup>.

**Keerulise majandusolukorra ning kõrgete intressimäärade tõttu on ettevõtted ning majapidamised laenuotsuste tegemisel endiselt äraootaval seisukohal.** Samuti on ettevõtete hinnang tänasele laenukeskkonnale kesine. Majapidamiste jaoks on laenukeskkond aga muutunud soodsamaks, sest uute tagatisega eluasemelaenude keskmine intressimäär on alates möödunud aasta lõpust langenud ja jõudis tänavu aprilliks 5,4%ni. Selle taga on lisaks euriorile ka laenumarginaal, mis uute laenude puhul langes aprilliks keskmiselt 1,5%ni. Intressimarginaali languse taga on väiksema nõudluse ja laenuklientide arvu juures suurenenud konkurents pankade vahel, mis on neid ajendanud tegema mitmeid sooduspakkumisi.

**Ettevõtted vähendasid esimeses kvartalis varusid ning see andis ka väikese panuse majanduslangusse.** Tööstusettevõtete hinnang tellimuste seisule püsis esimeses kvartalis nigel ning nad soetasid ka vähem tootmiseks vajalikku toorainet ja materjali. Enim vähenes materjalivaru elektroonika- ja arvutitootjatel. Samas on tootmissisendite kättesaadavus pärast pandeemiat ja sõjast tingitud raputusi taastunud ja jõudnud ettevõtete hinnangul varasemale tavapärasele tasemele. Seegi võib omakorda tuua kaasa varude

15 Rahvamajanduse arvepidamises liigitub kinnisvaraobjekt majapidamiste sektori elamuinvesteeringuks kui toimub omandi üleandmine.

16 <https://blog.swedbank.ee/wordpress/wp-content/uploads/2024/05/toostusuuring-2024-2-1.pdf>

vähendamise, kuna ettevõtetel ei ole enam mõistlik hoida igaks juhuks suurt laoseisu, iseäranis kõrgete laenuintresside tingimustes. Teise kvartali alguses kasvas aga juba nende tööstusettevõtete osakaal, kes teatasid uute tellimuste kasvust. Tootmise ning majanduse elavnemine toob kaasa ka varude tsükli kasvule pöördumise.

## VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

**2024. aasta alguses jätkus välisnõudluse elavnemine, mis sai alguse juba eelmise aasta lõpus.** Koos sellega on ka esimeses kvartalis toimunud kerge pööre kaubaekspordis, mis võrreldes eelmise aasta viimase kvartaliga pöördus kasvule. Aastavõrdluses näeme siiski veel mõnda aega väliskaubanduse mahu kahanemist. Kaupade ja teenuste ekspordi maht kahanes eelmise aasta sama ajaga võrreldes 7,8% ning import 6,7%.

**Eksport hakkab kosuma koos nõudluse paranemisega.** Kaubaekspordi käive on kahanenud pea poolteist aastat. Selle üks põhjus on olnud pikalt kestnud raskused töötlevas tööstuses (vt joonis 24). Võib loota, et aasta esimeses pooles on töötlev tööstus ületanud suuremad raskused ja kohanenud tarnekanalite muutuse ja kõrgemate sisendkuludega. Ekspordi paremale käekäigule viitab ka see, et osade tähtsamate tegevusalade ekspordikäive on hakanud kasvama. Näiteks aasta algusest on kasvanud puidu ja puidutoodete eksport ning toiduainete eksport. Masinate ja seadmete ning muude tööstustoodete väljavedu on olnud heitlik, sõltudes meie peamiste

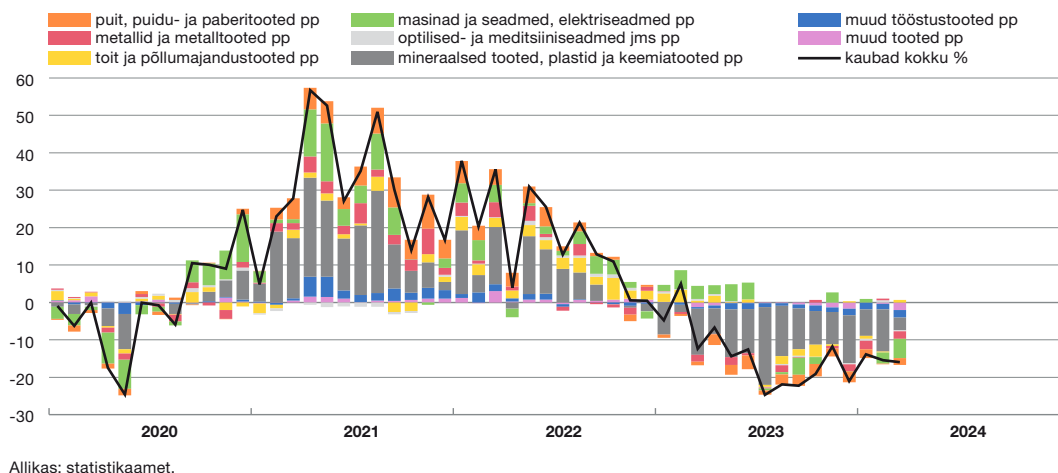
kaubanduspartnerite käekäigust - Skandinaavias on olukord endiselt ebakindel, samas kui näiteks Saksamaal on kasv taastumas.

**Esimeses kvartalis jätkus kaupade ja teenuste impordi mahu kahanemine.** Kaupade sissevedu mõjutab madalseis tööstuses, kus nõudlus tootmissisendite järele on tagasihoidlik. Endiselt on mänginud rolli ka mineraalsete kütuste veo kokkutõmbumine, mille taga on kauplemise vähenemine Venemaaga (vt ka taustinfo 2). Teenuste impordi käive ulatus samale tasemele kui aasta tagasi - kasv oli nullilähedane. Seal andis tooni veeteenuste vähenemine ning kahanes ka äriteenuste sisseost. Kasvas aga reisiteenuste ja telekommunikatsiooniteenuste import.

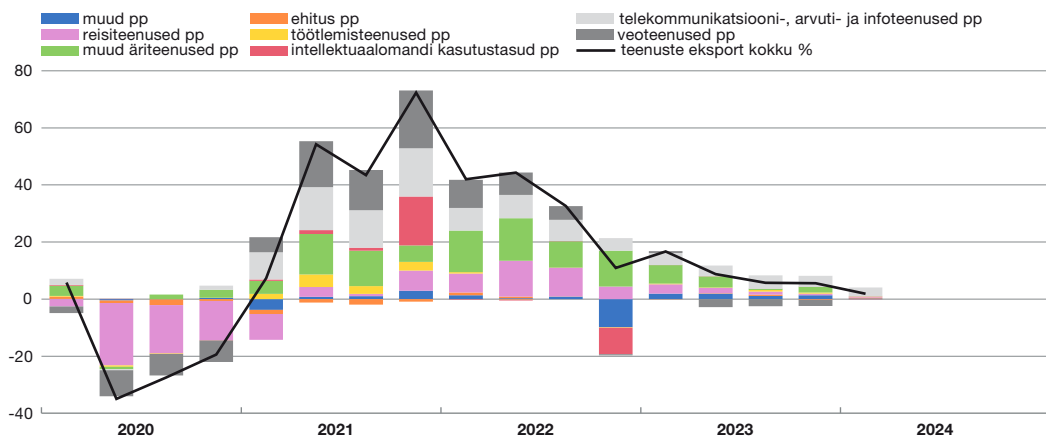
**Teenuste ekspordi käive jätkas kasvamist, kuid kasvu kiirus on märkimisväärselt pidurdunud.** Esimeses kvartalis oli kasv võrreldes möödunud aasta sama ajaga vaid 1,9%. Suurematest teenusegruppidest toetas ekspordi suurimal määral IKT teenuste müük (14%), samuti kasvas reisiteenuste eksport (4%). Muude äriteenuste eksport, mis varem jõudsalt edenes, oli esimeses kvartalis vaid 0,1% suurem kui aasta varem (vt joonis 25).

**Jooksevkonto oli 2024. aasta esimeses kvartalis 124,6 miljoni euro suuruses puudujäägis, moodustades -1,4% SKPst.** Teenuste positiivne saldo oli 6,7% SKPst ning kaupade saldo -5,4% SKPst. Seega toetab jooksevkontot endiselt teenuste konto ülejääk, mis küll eelmise aasta viimase kvartaliga võrreldes pisut kahanes (vt joonis 26).

Joonis 24. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused

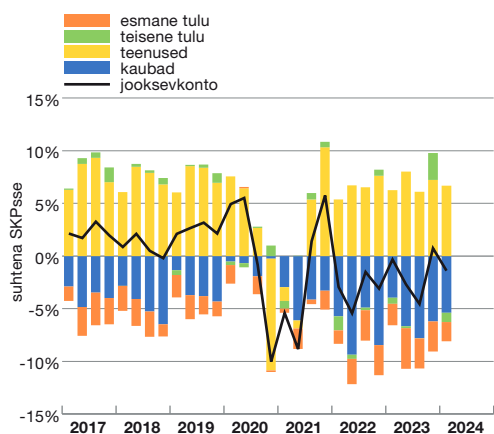


Joonis 25. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



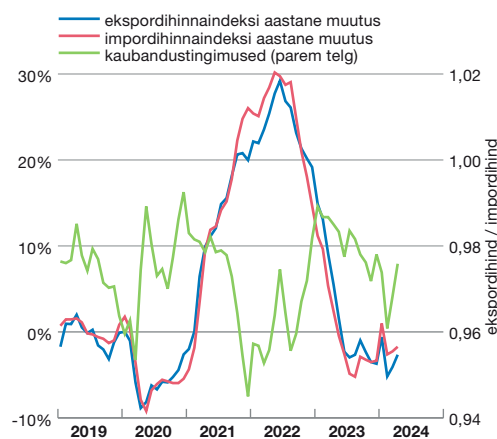
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 26. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 27. Ekspordi- ja impordihinnad

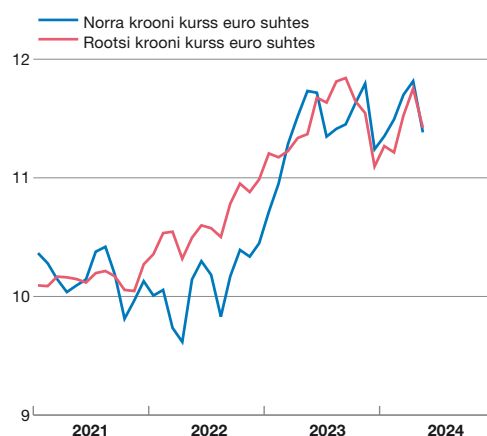


Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

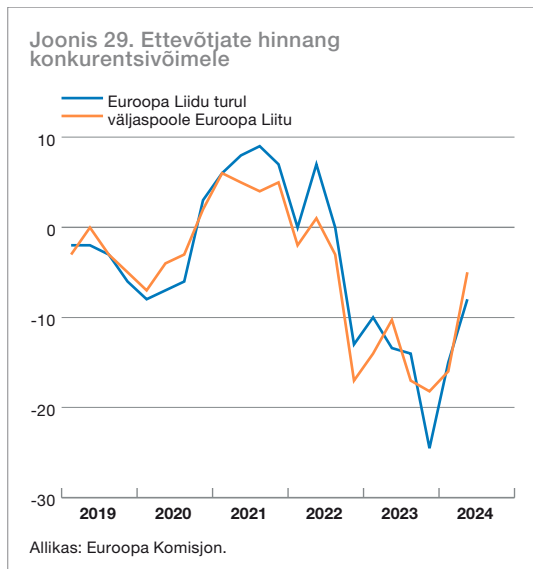
**Kaubandustingimused on mõnevõrra paranenud.** Nii ekspordi- kui impordihinnad on alates 2023. aasta teisest poolest langenud ning see trend jätkus ka käesoleva aasta esimeses kvartalis (vt joonis 27). Kui kogu majanduses impordihinnad üldiselt kahanevad, siis töötlevas tööstuses need aasta esimeses kvartalis kvartalivõrdluses siiski kasvasid. Tootmissisendite kulude kasv on erinev ka töötleva tööstuse sees. Impordihindade kasv on olnud jõudsam puidutöötlemise valdkonnas ja toiduainetetööstuse. Metallitöötlemises ja mööblitootmises aga impordihinnad aasta esimestel kuudel kahanesid.

**Rootsi ja Norraga kauplemine on aasta algul olnud meile soodsam, sest vahetuskursi nõrgenemine on peatunud** (vt joonis 28). Samuti on Skandinaavias märke nõudluse elavnemisest. Kõik see parandab nende riikidega

Joonis 28. Valuutakursid



Allikas: Euroopa Keskpang.



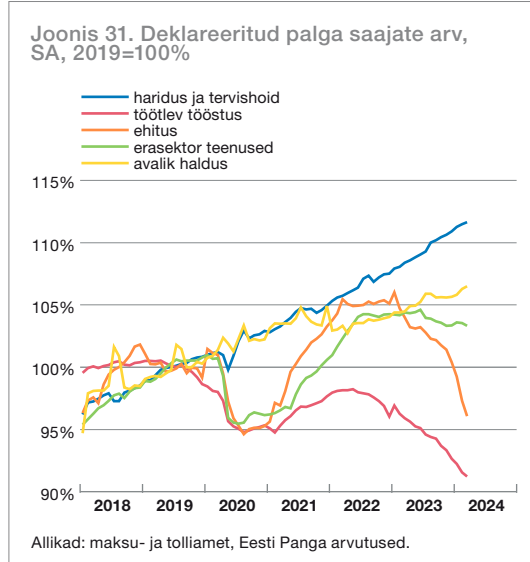
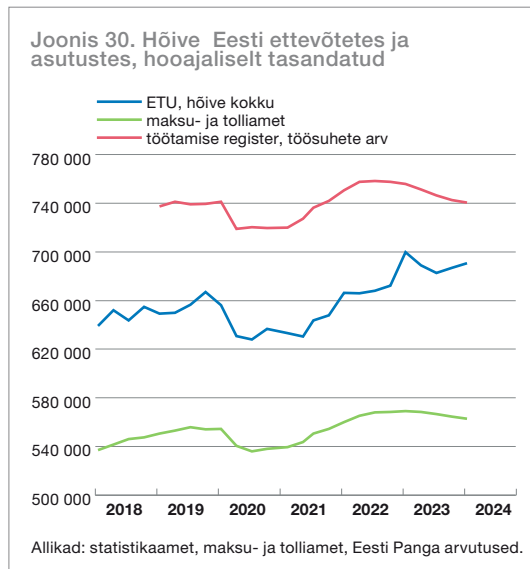
kauplevate eksportööride olukorda ja annab lootust, et nõudluse taastudes saavad nad asuda eksporti kasvatama.

**Eksportivad ettevõtted, kes olid kogu eelneva aasta tugeva konkurentsivõime all, tunnetasid selle aasta teise kvartali alguses olukorra paranemist.** Optimismi on lisandunud olemasolevate tellimuste väljavaatesse, aga veelgi enam tunnetatakse paranemist konkurentsivõimes. Nende ettevõtjate hulk, kes arvavad, et konkurentsivõime on paranenud nii Euroopas kui ka muudel turgudel, on suurem kui veel aasta alguses (vt joonis 29).

## TÖÖTURG

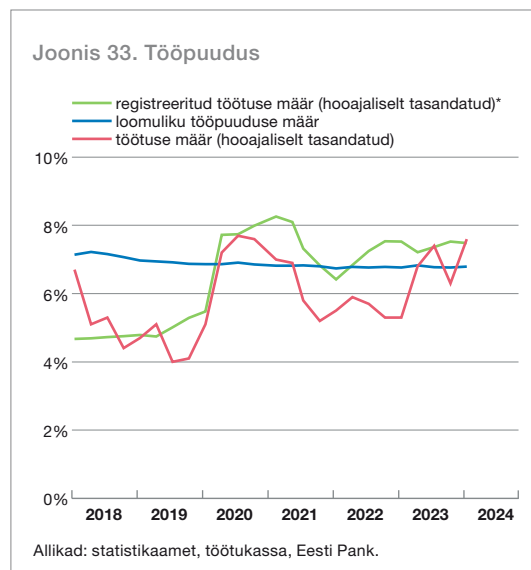
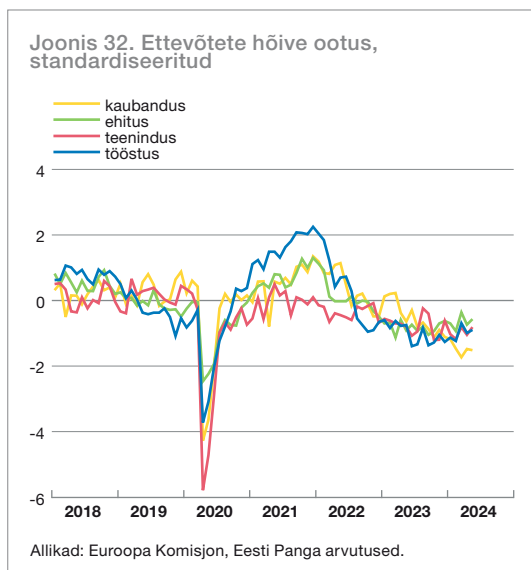
**Käesoleva aasta alguses peegeldus tööturu näitajates majanduslanguse mõju, kuid see oli varasemate kriisidega võrreldes mõõdukam.** Viimase kahe aasta jooksul on Eesti tööealiste elanike arv suurenenud ja kasvanud on ka tööealiste inimeste tööturul osalemise aktiivsus. Majanduslanguse tingimustes pole aga saadud töökohti endises tempos luua ja see on tööpuudust kergitanud. Küsitlusel ja töötajate registri andmetel põhinevad hinnangud hõive arengule lähevad lahku – küsitluse järgi on olukord parem, kui registriandmetele toetudes<sup>17</sup>. Kuigi palgaskasv aeglustub, taastub keskmise palga ostujõud hoogsalt.

**Tööjõu-uuringu järgi kahanes hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes esimeses kvartalis aastavõrdluses 1,3% ja palgatöötajate arv 2,9%, kuid selles mängis rolli ka 2023.**



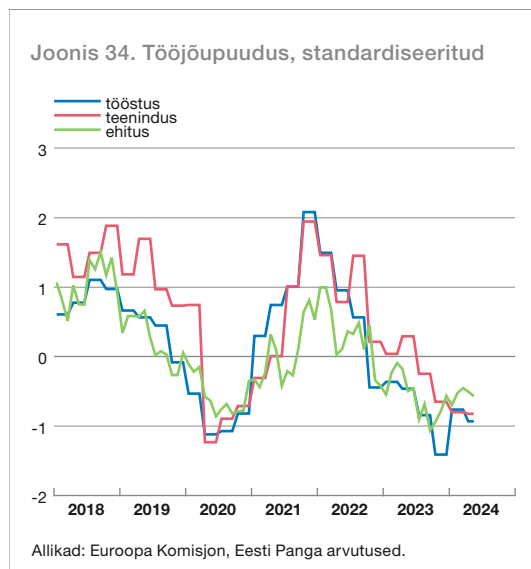
**aasta alguse erakordselt kõrge võrdlusbaas** (vt joonis 30). Ettevõtjate osakaal hõives on olnud kasvutrendil ning palgatöötajate oma kahanemise omal juba ligi kümnendi, kuid möödunud aasta teises pooles need suundumused süvenesid veelgi. Võimalik, et seda selgitab osaliselt palgatöö kõrvalt ettevõtjana tegutsenud inimeste töökaotus, mille tulemusel jäävad nad tööjõu-uuringus küll hõivatute staatusesse, kuid loetakse põhikohaga ettevõtjaks. Registriandmete järgi on hõive tasapisi vähenenud nüüdseks enam kui aasta jagu. 2024. aasta esimeses kvartalis oli töötajate registri järgi töösuhete arv 2% ehk 15 000 võrra väiksem ja deklareeritud palgatulu saajaid 1,1% ehk ligi 6300 võrra vähem kui aasta varem. Hõive kahanemine jätkus 2024. aasta nelja esimese kuu jooksul registriandmetel ka kuises võrdluses.

<sup>17</sup> Tööjõu-uuring on küsitlus, mille põhjal saadud hinnangutel on teatud statistiline ebakindlus; muutused rahvastikus kajastuvad hinnangutes meetoodika tõttu viitega. Maksu- ja tolliameti andmetes kajastuvad vaid töötajad, kellel deklareeritakse töist tulu ning töötajate registri näitaja on töösuhete, mitte töötajate põhine.



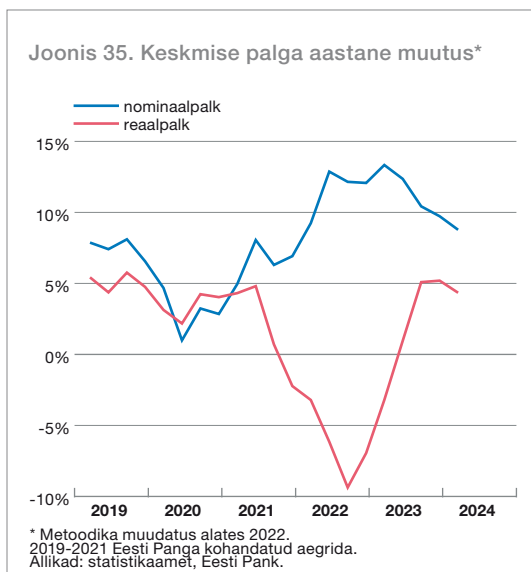
**Töäjõus osalemise määr suurenes 2024. aasta alguses nii aastataguse kui ka selle aasta esimese kvartaliga võrreldes ning jõudis 74,2%ni.** Seda tänu sellele, et vähem inimesi jõudis pensioniikka ja kahanes ka nende tööealiste arv, kes peavad pereliikmete eest hoolitsemise tõttu tööturult eemal viibima. Mõlemad põhjused tähendavad mitmeaastase trendi jätkumist – alates 2021. aastast on mitteaktiivsete arv laste või pereliikmete eest hoolitsemise tõttu kahanenud ligikaudu 40% võrra. Väikeste laste vanematel võib olla järjest lihtsam ja tulusam vähemalt osakoormusega töötada. Pensioniea tõttu tööturult väljumist lükkavad edasi järjest tõusev pensioniiga, aga ka suuremad võimalused töötada osakoormusega. Töäjõupakkumine suurenes 2023. aastal ka rahvaarvu kasvu mõjul. Statistikaameti andmetel kasvas Eesti tööealiste arv ligikaudu 1%, seda pea täielikult tänu siia saabunud Ukraina kodanike arvu kasvule. Neid oli 2024. aasta 1. jaanuari seisuga ligi 12 000 võrra enam kui aasta eest.

**Maksu- ja tolliameti ning töötamise registri andmed näitavad, et 2024. aasta esimeses kvartalis hõive kahanes, seda iseäranis ehituses ja tööstuses, aga ka paljudes teenustesektori harudes** (vt joonis 31). Töötamise registri järgi suurenes lepingute arv aastavõrdluses vaid finants- ja kindlustussektoris, majutuses ja toitlustuses, tervishoius. Maksu- ja tolliameti andmetel lisaks veel mõnel teenustesektori tegevusalal, näiteks hariduses, avalikus halduses. Hõive kahaneb nüüd ka varem kiiret kasvu näidanud info ja side ning kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse vallas, mis on kõrge lisandväärtuse ja palgatasemega tegevusalad.



**Ettevõtete ootused hõive edasise arengu suhtes püsisid 2024. aasta alguses suuresti muutumatult allpool ajaloolist keskmist** (vt joonis 32). Erandiks oli kaubanduse tegevusalal, kus tööandjate hõiveootus pessimistlikumaks muutus. Kuigi selle indikaatori prognoosivõime ei ole suur, on viide kaubanduse hõive kahanemisele siiski oluline, sest selles valdkonnas saab palka pea 90 000 inimest. Töötukassa vahendatavate töökohtade arv on alates 2023. aasta keskepaigast olnud suuresti muutumatu.

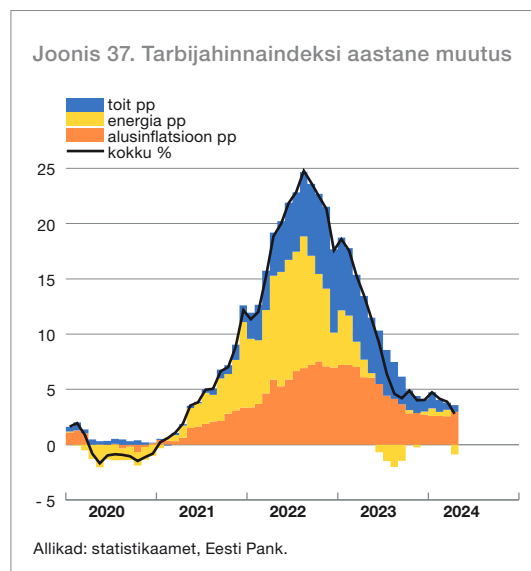
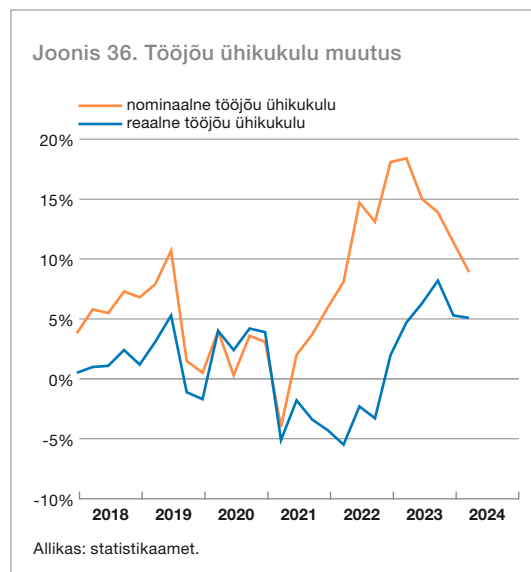
**Tööpuuduse määr suurenes 2024. aasta esimeses kvartalis 7,8%ni** (vt joonis 33), kuid seda mõjutas pigem tööjõu kasv kui hõive kahanemine. Registreeritud töötus esimese kvartali lõpus veidi kahanes, aga selles mängis rolli sõjapõgenike arvu kahanemine töötukassa registris.



**Tööandjate poolt tunnetav tööjõupuudus on alates eelmise aasta lõpust suurenenud ehituses, mis annab lootust, et hõive kahane-mine selles valdkonnas lähiajal pidurdub** (vt joonis 34). Siiski püsib tööjõupuuduse indikaator kõikides valdkondades allpool ajaloolist keskmist, mis viitab sellele, et tööandjad pole uute töötajate värbamisel väga aktiivsed.

**Keskmise palga kasv aeglustus 2024. aasta esimeses kvartalis eelmise kvartali 9,7%lt 8,8%ni ning ulatus 1894 euroni.** Reaalpalk suurenes aastavõrdluses ligi 5% võrra ning selle kasv on kiirem kui nominaalpalga oma, sest inflatsioon leeveneb (vt joonis 35). Palgakasv aeglustus kõige enam kohalike omavalitsuste haldusalas, sest selle aasta palgatõus hariduses on märksa väiksem kui eelmisel aastal. Kuna tervishoius jõustuvad palgalepped teises kvartalis, on palgakasvu aeglustumine seal alles ees.

**Rahvamajanduse arvepidamise järgi aeglustus majanduse palgafondi kasv 2024. aasta alguses eelneva kvartali 8,3%lt 4,5%ni.** Nõrga majanduskonjunktuuri mõjul kasumid kahanesid ning tööjõutulu osa majanduses toodetud lisandväärtuses suurenes edasi. Tööjõu ühikukulu kasv, mis mõõdab kulutuste kasvu tööjõule ühe toodanguühiku kohta, on aeglustumas (vt joonis 36), kuid siiski hoogne. Tööandjad ei ole seni hakanud tööjõukulu kokku tõmbama samas ulatuses toodangu kahanemisega, mis on majanduslanguse juhul tavapärane. Töötajate palgalhoidmine võimaldab tootmist kiiremini taastada, kui tootangunõudlus taas suureneb. Teisest küljest püsib väikese hõive kahanemise korral kogu majanduses



palgasurve, mis lõpuks võib pärssida ettevõtete konkurentsivõimet.

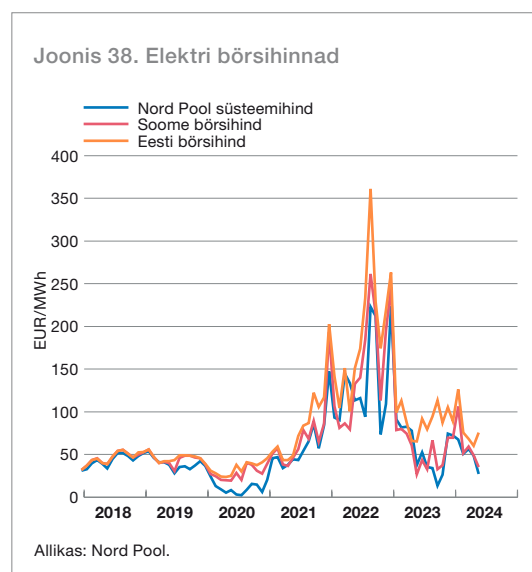
## HINNAD

**Käesoleva aasta alguses hinnakasvu aeglustumine aastavõrdluses jätkus.** Aprillis pidurdus inflatsioon 2,8%ni, sest energiahindade langus tõi kaasa eluasemega seotud kulutuste odavnemise (vt joonis 37). Viimastel aastatel ulatuslikult kõikunud elektri hind oli mullu sama ajaga võrreldes 9,5% odavam (vt joonis 38). Samuti oli maagaas kodutarbija jaoks 29% soodsam. Toiduainete jae-hinnad olid endiselt kallimad kui eelmisel aastal, kuigi toidutoormete hinnad on aasta jooksul jär-jest odavnenu. Alusinflatsioon, mis jätab kõrvale heitlikud energia- ja toiduhinnad, püsis esimeses kvartalis siiski kiire, ulatudes 5% lähedusse.

**Kui 2023. aasta teises pooles hinnasurve nõrgenes, siis käesoleva aasta esimese nelja kuuga on üldine hinnatase tõusnud juba 2,8%. Uut hinnasurvet on tänava põhjustanud maksutõusud ja teenusehindade kallinemine. Jaanuaris tõusis käibemaksumäär 20%-lt 22%-ni ning jõustusid kõrgemad alkoholi ja tubakatoode aktsiisimäärad. Maksutõusude tõttu tõusis Eesti hinnatase aasta esimestel kuudel ligikaudu 1,5 protsenti.**

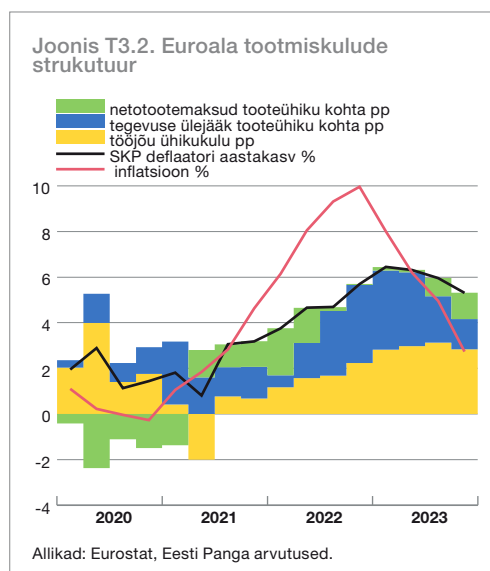
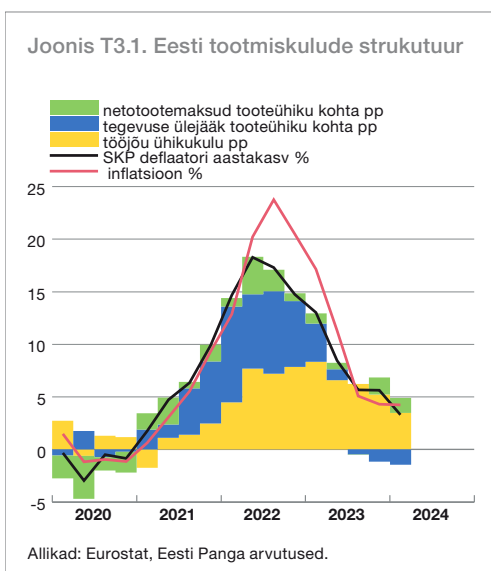
**Ülejäänud hinnakasvu allikas on peamiselt olnud teenuste laiapõhjaline kallinemine.**

Teenuste hinnad tõusid selle aasta esimese nelja kuuga 5,1%, hõlmates nii erasektori poolt kujundatavaid kui ka riiklikult reguleeritud hindu. Jaanuaris kallinesid meditsiini- ja transporditeenuste hinnad, mida sageli muudetakse just aasta alguses. Märtsis põhjustas valdava osa hinnakasvust sideteenuste kallinemine. Eelmisel aastal, mil paljud teised teenused kiires tempos kallinesid, sideteenuste hindu ulatuslikult ei muudetud. Aprillis hakkasid hooajale iseloomulikult tõusma turismiteenuste hinnad. Teenuste hulgas on erandiks üürihinnad, mis odavnesid esimeses kvartalis aastavõrdluses 3,5%. Üürihinnad on odavnenud



juba rohkem kui aasta ja selle põhjus on vähene aktiivsus kinnisvaraturul. Alates 2023. aasta teisest poolest on üldist hinnakasvu aeglustanud ettevõtete kasumimarginaalide alanemine, samas kui küllaltki jõuline palgakulude kasv on hinnakasvu ergutanud. Tööjõukulude tõusu mõju on avaldunud tugevamalt just teenuste hindades (vt hinnakujunduse kohta ka taustinfost 3).

**Taustinfo 3. Ettevõtete kasumite mõju hinnakasvule**



Toodangu hinnad on Eestis viimastel aastatel kasvanud kiiremini kui enamikus teises euroala riikides. Eestis toodetud kaupade ja teenuste hinnakasv hakkas kiirenema kohe pärast koroonakriisi leevenemist 2021. aastal (vt joonis T3.1). Euroala suuremates riikides hakkas hinnakasv kiirenema mõnevõrra hiljem (vt joonis T3.2). Esialgu andsid Eestis hinnakasvu suure panuse ettevõtete kasumid. Kodumaine hinnasurve oli seetõttu isegi tugevam kui impordihindade kallinemine, sest SKP

deflaatori kasv oli hoogsam kui tarbijahinnaindeksi kallinemine<sup>18</sup>. 2022. aasta teises pooles kandus hinnakasv tugevamalt üle ka tööjõukuludesse ning Eesti SKP deflaatori aastakasv kiirenes 20% lähedusse. 2023. aasta teises pooles hakkasid ettevõtete kasumid kokku tõmbuma, kuid tööjõukulude kasv jätkus kiires tempos.

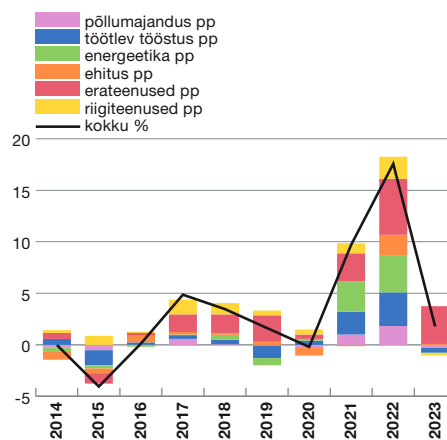
Ettevõtete kasumite tugev vastupanuvõime majanduslangusele on olnud ebatavaline. Koroonakriisi leevenedes ületas tugev nõudlus enamikus majandussektorites kaupade ja teenuste pakkumist, mis võimaldas paljudel ettevõtetel hindu tõsta. Viimasel ajal on kasumite panus hinnakasvu hakanud sektoriti lahknema, sõltudes tugevamalt nõudluse olukorrast (vt joonis T3.3). Tööstussektoris on hinnakasv pidurdunud seetõttu, et riigisisene kulusurve on muutnud tööstustootmise Eestis kallimaks kui see on meie kaubanduspartneritel. Eesti kaubaekspordi hinnad olid SKPd vaadates 34% kallimad kui 2019. aastal, kuid kaubaimporti hinnad vaid 26% kallimad. Kahel viimasel aastal on suurima panuse sisemaiste tootmiskulude kallinemisse andnud teenustesektor (vt joonis T3.4). Lisandväärtuse kallinemine nii kasumite kui ka tööjõukulude arvel on kiires tempos jätkunud vaid finantssektoris.

Ettevõtted peaksid nüüd saama hindu langetada energia- ja muude tootmissisendite odavnemise tõttu. Nii tootmissisendite kallinemisel kui ka odavnemisel on Eesti majandusele olnud alati suurem mõju kui euroala riikides keskmiselt.

Selle üks põhjus on asjaolu, et vahetarbimise osakaal kaupade ja teenuste müügihinnas on meil suurem, aga lisandväärtuse osakaal väiksem. Vahetarbimise osakaal Eestis majanduse kogutoodangus tõusis 2022. aastal 58%ni, aga euroala riikides keskmiselt 55%ni. Seetõttu peaks toormehindade taandumine varasemalt kõrgtasemelt hinnakasvu aeglustumist soodustama. Majandussektorite lõikes on vahetarbimine Eestis märksa suurem näiteks põllumajandustootmises ja transpordis (vastavalt 15 ja 6 protsendipunkti), mistõttu toiduainete tarbijahinnad on meil olnud märksa heitlikumad kui Kesk-Euroopa riikides.

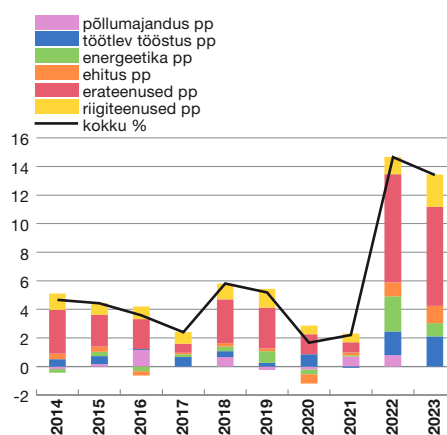
Imporditava energia- ja toormehindade languse ülekandumine Eesti hindadesse sõltub paljuski ka ettevõtete hinnakujundusest. Eestis on euroala keskmisest suurem nende ettevõtete osakaal, mis rakendavad proportsionaalset juurdehindlust. Nimelt lisavad paljud ettevõtted kallinevatele sisendihindadele juurde konstantse kasumimarginaali. Toormehindade järsu kallinemise aastatel kasumite osakaal Eesti ettevõtete müügitulus (ehk kogurentaablus) seetõttu eriti ei vähenenud. Nüüd, mil impordihinnad langevad, peaks sellel meie tootjahindadele omakorda suurem negatiivne mõju olema.

Joonis T3.3. Kasumid tooteühiku kohta tegevusalade lõikes



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T3.4. Nominiaalsete tööjõu ühikukulude aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

<sup>18</sup> Tarbijahinnaindeks kajastab nende kaupade ja teenuste hindu, mida toodetakse kodumaal, aga ka nende hindu, mida imporditakse. SKP deflaator kajastab Eestis toodetud kaupade ja teenuste hinnamuutusi.

Proportsionaalsel juurdehindlusel võib olla mitu põhjust. Ühest küljest on meie kodumaine tootmise sortiment kitsas ja paljud tarbitavad kaubad imporditakse. Samuti võib proportsionaalne juurdehindlus olla nõrgema konkurentsi tunnuseks. Proportsionaalse juurdehindluse rakendamist on viimastel aastatel olnud selgemini märgata hulgi kaubanduse sektoris ning näiteks toiduainete kallinemise võib seetõttu osaliselt kanda konstantse juurdehindluse arvele.

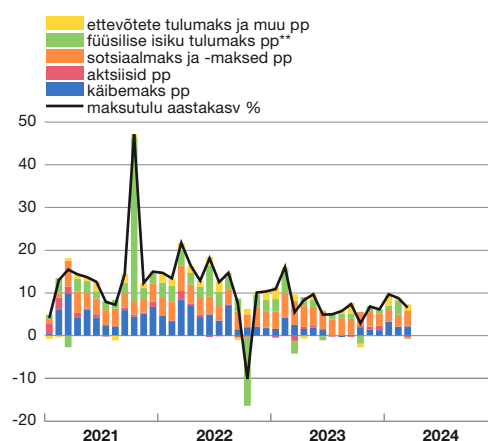
Kodumaise toodangu maksumust tõstab netotootemaksude kallinemine. 2023. aastal panustasid maksumõnused Eesti SKP tooteühiku kallinemisse 0,8 protsendipunkti, euroala keskmine ulatus 0,6 protsendipunkti. Samal ajal vähenevad subsiidiumid, mis nii koroonakriisi kui ka sellele järgnenud energiakriisi ajal toetasid ettevõtete kasumlikkust. Eestis oli tootesubsidiidide mõju suurim 2020. aasta alguses, mil see ulatus 4%ni. Lätis ja Leedus aeglustasid subsiidiumid kodumaise toodangu hinnakasvu mõnes kvartalis isegi 5-6% võrra. Osades riikides jätkub lähiaastatel energiahindade subsideerimine, mis hoiab Eesti ettevõtteid konkureerimisel ebasoodsamates tingimustes.

## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

**Valitsemissektori jooksvate kulude aastakasv esimeses kvartalis esialgsetel andmetel aeglustus.** Esiteks olid valitsemissektori vahe-  
tarbimiskulud, mis on paljuski majandamiskulud, möödunud aasta esimese kvartaliga võrreldes 1,6% väiksemad. Teiseks kasvasid kulutused sotsiaaltoetustele märksa aeglasemalt kui möödunud aasta teises pooles. Selles mängisid tähtsaimat rolli aasta algusest vähendatud paljulapseliste perede toetus ning väiksem kulu haigushüvitistele. Kolmandaks on oodata, et subsiidiumid on selle aasta esimeses kvartalis mullusega võrreldes pea poole väiksemad, sest möödunud aastal samal ajal kehtisid veel elektri- ja soojusenergia hindadele toetusmeetmed.

**Jooksvate kulude kasvuhuugu võttis maha ka see, et valitsemissektori töötajate palgakasv, mida aasta varem kergitas õpetajate, politseinike ja päästjate palkade tuntav tõus, on aeglustunud.** Sellel aastal pole taolisi palgatõuse ette nähtud ja statistikaameti andmetel aeglustus valitsemissektori palgafondi aastakasv esimeses kvartalis 11,3%ni, olles neljandas kvartalis kasvanud veel 18,6%. Seejuures oli valitsemissektori keskmise palga kasv antud näitajast aeglasem, sest valitsemissektoris jätkus töötajate arvu kasv. Maksu- ja tolliameti andmetel tõusis keskmine palk valitsusasutuste registrisse kuuluvates asutustes esimeses kvartalis 6,8% ehk vähem kui erasektoris, ent erinevalt erasektorst, kus hõivatute arv vähenes, suurenes valitsusasutuste registrisse kuuluvates asutustes hõivatute arv 2,2% võrra.

Joonis 39. Maksulaekumised\*



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

**Pärast möödunud aasta hüppelist suuremist valitsemissektori investeeringute kasv selle aasta alguses rauges.** Jooksev hinnas suurenesid valitsemissektori kulutused investeeringutele aastavõrdluses vaid 3,7%. Statistikaameti andmetel suurenesid veidi kulutused ehitusinvesteeringutele ning kulutused masinate ja seadmete ostuks jäid enam-vähem mullusele tasemele. Valitsemissektoris kuuluvate üksuste raamatupidamise andmetel kasvasid investeeringud eelmise aasta esimese kvartaliga võrreldes riigikaitse ja hariduse valdkonnas ning vähenesid tervishoius.

**Maksutulude laekumises peegeldub osaliselt majanduse nõrk seis.** Ehkki maksutulude laekus esimeses kvartalis 8,3% võrra rohkem kui möödunud aastal (vt joonis 39), mängis selles suurt rolli

see, et 1. jaanuarist kerkis käibemaksu määr küm-nendiku võrra ehk 20%lt 22%ni. Selle toel kasvas käibemaksu laekumine esimeses kvartalis aasta-võrdluses 9,1%, mis aga tähendas ühtlasi ka seda, et käibemaksu laekumise kasv oli väiksem kui käi-bemaksu määra enda kasv. See on kooskõlas eratarbimise kahanemise ja jätkuva majanduslan-gusega. Alkoholi aktsiisimäärade tõus 2024. aasta 1. jaanuarist tõi möödunud aasta lõpus kaasa alkoholi varumise ning selle aasta esimeses kvar-talis laekus alkoholiaktsiisi aastavõrdluses peaaegu veerandi võrra vähem. Ehkki kütuseaktsiisi laekus

esimeses kvartalis mullusega võrreldes veidi roh-kem, aktsiiside laekumine tervikuna siiski vähenes.

**Kuigi hõivatute arv Eestis veidi kahanes, püsis tööjõumaksude laekumise kasv palgkasvu toel üsnagi tugev.** Sotsiaalmaksu laekus esime-ses kvartalis aastavõrdluses 7,5% ning füüsilise isiku tulumaksu 8,4% rohkem. Juriidilise isiku tulumaksu laekus esimeses kvartalis veerandi võrra ja aprillis rohkem kui kaks korda enam kui mullu. Aasta esi-mene pool on aeg, mil makstakse välja dividende ning sel aastal on dividendide näol kasumeid jaota-tud eelmise aastaga võrreldes märksa rohkem.

# EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2024-2026

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Käesolevas prognoosis on võetud arvesse pärast märtsiprognoozi laekunud uut teavet Eesti ja välisriikide majanduse kohta. Lisaks täiendavalt avaldatud andmetele ja varem avaldatud statistika revisjonidele kujundavad prognoosi ning vajadust selle korrigeerimiseks ka uuenenud eeldused valuutakursi, finantssektori, toorme- ja eksporditurgude, aga ka riigieelarve kohta. Prognoosi koostamisel ja majandusnäitajate omavahelise kooskõla tagamiseks on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt. Mudelprognoos kujuneb varasema põhjal tuvastatud majandusseoste ja -protsesside pikendamisel tulevikku, mida keskpanga eksperdid vajaduse korral (struktuursed muutused, ajutised oodatavad kõrvalekalded jne) kohandavad. Meie juuniprognosis kajastab kõige tõenäolisemaks peetavat stsenaariumit, kuid kestev keeruline geopoliitiline olukord, tavapärasest suurem ebakindlus ning mistahes ootamatud sündmused võivad majanduse tegelikku kulgu nihutada prognoositust nii paremas kui ka halvemas suunas.

## RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

### Maailmamajandus

**Maailmamajandus kasvab lähiaastatel mõõdukalt.** Rahvusvaheline Valuutafond (IMF) prognoosib, et maailmamajandus kasvab nii 2024. kui ka järgmisel aastal 3,2%. Käesoleval aastal kasvab arenenud riikidest enim USA majandus. Järgmisel aastal on majanduskasvu kiirenemist oodata ka Ühendkuningriigis, euroalal ja Kanadas. 2024. aastal piirab majanduskasvu keskpankade range rahapoliitilise hoiaku jätkumine ja valitsuste eelarvepoliitilise toetuse vähenemine, mille eesmärk on ohjeldada avaliku sektori kõrget võlakoozumust. Kasvu toetab seevastu inflatsiooni aeglustumine, mis suurendab tarbijate reaalses sissetulekut ja parandab seeläbi nende ostujõudu. Viimase kolme kuu aktiivsuse näitajate tugevnemise põhjal on oodata, et arenenud riikide tööstustoodang lähiajal paraneb. Arenevate riikide majanduskasv kiireneb IMFi prognoosi järgi nii 2024. kui ka 2025. aastal 4,2%ni. Kasv on hoogsaim Aasias, kus esirinnas on Hiina ja India majandus. Hiina kinnisvarasektori jätkuv langus ja tagasihoidlik tarbimine pärsib siiski riigi majanduskasvu. Lisaks mõjutavad kaubanduspinged lääneriikidega negatiivselt nende väliskaubandust ja -investeeringuid. Seega on lähiaastatel oodata sealse majanduskasvu mõningast aeglustumist. Nõrk kodumaine nõudlus võib Hiinat sundida veelgi rohkem keskendumisele kaupade ekspordile, mis võib teravdada pingeid kaubanduspartnerite vahel ja tuua kaasa täiendavate protektsionistlike piirangute rakendamist.

**Inflatsiooni aeglustumine võimaldab keskpankadel alustada baasintresside langetamisega.** IMFi hinnangul pidurdub üleilmne inflatsioon 2024. aastal 5,4%ni ja 2025. aastal

3,6%ni. Käesoleval aastal aeglustub inflatsioon peamiselt arenenud riikides, kus hinnakasvu tempo aeglustavad palgakasvurive vähenemine ja ranged rahastamistingimused. Selle tulemusena jõuab hinnakasv arenenud riikides 2025. aastaks keskpankade inflatsioonieesmärgi ehk 2%ni. Inflatsiooni edasine aeglustumine võimaldab Föderaalreservil, Euroopa Keskpangal ja Inglise Pangal alustada lähikuudel baasintresside langetamist. Selle kestus ja ulatus sõltuvad inflatsiooni ja tööturu arengust. Praeguste turuootuste järgi vähenevad baasintressid kuni 2025. aasta lõpuni. Pärast seda jäävad nad aga võrreldes tõusutsükli algtaasemega suhteliselt kõrgeks ja ületavad inflatsioonimäära, mistõttu reaalsed intressid püsivad lähiaastatel positiivsed.

### Euroala

**Euroala majanduse ettevaade on sel kevadel parem kui veel hiljuti prognoositi.** Majandusaktiivsuse paranemist toetavad nii jõuline palgakasv, inflatsiooni aeglustudes kosuv tarbijate ostujõud kui ka üleilmse kaubavahetuse taastamise tuules paranev nõudlus euroala toodangu järele välisriikidelt.

**Rahapoliitika pidurdav mõju väheneb.** Varasem rahapoliitika karmistamine mõjutab veel selle aasta esimeses pooles euroala rahastamistingimusi, kuid ettevaates üha vähem ja nii võib peagi oodata ka ettevõtete investeeringute kasvu. Ka endiselt hea olukord tööturul, kus töötus püsib madal ja hõivemäär kõrge, toetab prognoosiperioodil euroala majanduskasvu taastumist. Koos sellega hakkab euroala tootlikkus tasahaaval tõusma. Sellele aitab pikemas ettevaates kaasa ka üha laialdasem tehisisintellekti kasutuselevõtt nii tootmises kui ka majanduses tervikuna. Euroala SKP kasv kiireneb 2024. aastal 0,9ni ja 2025. aastal 1,4%ni.

### Inflatsiooni aeglustumine euroalal jätkub.

Hinnatõusu tempo on euroalal selgelt raugenud ja see trend jätkub ka edaspidi, kuigi aeglasemalt kui varem. Hinnakasv jõuab prognoosiperioodi lõpuks ehk 2026. aastaks 1,9%ni. Lähiajal on aga nii teenuste hinnatõus kui ka palgakasv endiselt veel kiire, põhjustades jätkuvat hinnakasvurvet. Ebakindlus euroala majanduskasvu väljavaate suhtes seega püsib. Ka Venemaa sõda Ukrainas kestab, nagu ka muud erinevad üleilmsed geopoliitilised konfliktid, mis võivad tõsta järsult toormehindu, kahjustada üleilmset kaubavahetust ja kõigutada investorite kindlustunnet finantsturgudel.

### Eesti peamised kaubanduspartnerid

**Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskeskkond püsis aasta alguses nõrk, kuid toibumine on alanud.** Kasvu tugevnemist on oodata aasta teises pooles. Nõrgimad väljavaated on Soomes, kus SKP langus võib jätkuda veel ka tänavu. Kuna ekspordinõudlus taastub aeglaselt, on kaubanduspartnerite majanduskasvu suuremaks tõukejõuks eratarbimine. Seda soodustab reaalsissetulekute kasv, kuna eriti Balti riikides jätkub tugev palgakasv ja hinnakasv aeglustub. Soomes võivad seevastu eratarbimise taastumist pidurdada valitsuse kokkuhoiu- ja maksumeetmed. Rootsis on eelarvepoliitika aga leevenemas ning keskpang alustanud intressimäärade langetamist, ent tarbijakindlust võib varjutada tööpuuduse kasv. Inflatsiooni on aeglustanud energia ja toidukaupade hinnatõusu pidurdumine, palgatõusu tõttu püsib aga teenuste hinnatõus veel kiire. Kasvu panustavad ka avaliku sektori investeeringud mh taristusse ja kaitsevõime tugevdamisse. Ettevõtetele ja

tarbijatele lisab kindlustunnet laenukulude alanemise väljavaade. Eesti ekspordi jaoks olulises Põhjamaade elamuehituses ja kinnisvaraturul siiski kiiret taastumist oodata ei ole.

## PROGNOOSI TEHNILISED EELDUSED

### Välismajanduse eeldused

**Välismajanduse eeldused on Eesti jaoks muutunud vähe.** Võrreldes märtsiprognosisega on rahaturgudel tehtavate tulevikutehingute põhjal intressiootus mõnevõrra tõusnud, mis kajastab oodatust visamaks osutunud inflatsiooni taandumise mõju. 3 kuu euribor peaks järgmise aasta keskmisena siiski langema allapoole 3% ning lähenema 2,5%le. Gaasi puhul oodatakse turgudel tänavu 30 euro lähedast megavatt-tunni hinda ja seejärel mõningast ajutist tõusu. Euro ja USA dollari vahetuskursi väljavaate osas on erinevus märtsiprognosis eeldatuga võrreldes väike ning selle mõju prognoosile marginaalne. Nõudlus Eesti peamistel eksporditurgudel on käesolevaks aastaks 1% suuruse kasvuga oodatust veidi nõrgem, ent järgmisel kahel aastal prognoositakse välisnõudluse kasvuks sarnaselt varasemaga õrnalt üle 3%. Tänavune mõnevõrra aeglasem välisnõudluse kasv tuleneb möödunud aasta viimasest ja selle aasta esimesest kvartalist, samas kui edasine vaade on jäänud varasemaga väga sarnaseks. Küllaltki suure muutuse on läbi teinud tööstustoorme oodatav hinnatõus, mida tänavu nähakse kasvavat 5,7% varem prognoositud 1,5% asemel. See tähendab kulurve suurenemist mitte ainult Eesti, aga ka teiste euroala tootjate jaoks. Toidutoormed sel aastal eeldatavalt odavnevad ning nende hinnatase püsib järgmistel aastatel üsna stabiilne (vt tabel 2).

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused <sup>1)</sup>

	2024. aasta märtsiprognosis						
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
välisnõudluse kasv % <sup>2)</sup>	-1,4	1,0	3,2	3,1	1,3	3,0	3,1
konkureerivate eksportijate hinnakasv % <sup>3)</sup>	-3,2	0,8	2,5	2,3	1,5	2,6	2,6
USD/EUR vahetuskurs	1,082	1,079	1,077	1,077	1,087	1,086	1,086
intressimäär 3 kuu euribor %	3,4	3,6	2,8	2,5	3,3	2,2	2,2
nafta hind USA dollarites barreli kohta	83,7	83,8	78,0	74,5	80,2	75,4	72,6
gaasi hind EUR/MWh	40,6	30,8	35,4	29,9	30,0	32,1	29,5
tööstustoormete hinnakasv USA dollarites %	-14,4	5,7	6,4	3,1	1,5	4,2	2,9
toidutoormete hinnakasv eurodes % <sup>4)</sup>	-2,1	-1,2	0,8	-0,3	-0,7	0,6	-0,2

1) Välismajanduse tehniliste prognoosieelduste fikseerimise kuupäev on 15. mai 2024. 2) Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv. 3) Eesti kaubanduspartnerite kaalutud keskmine ekspordidefaator. 4) Euroopa Komisjoni põllumajanduse ja maaelu arengu peadirektoraadi (DG AGRI) toidutoorme indeks. Allikas: Euroopa Keskpang.

## Valitsemissektori rahanduse eeldused

**Prognoosis on arvesse võetud kõik seadustatud maksumuudatused.** 2024. aasta 1. jaanuarist tõusis käibemaksumäär 20%lt 22%ni, mis suurendab maksutulud, kuid samal ajal pärsib ka eratarbimist. Lisaks kerkis 1. jaanuarist 5%võrra alkoholiaktsiis ning keskmiselt 5%võrra tõusid ka erinevate tubakatoodete aktsiisimäärad. 2024. aasta 1. maist kerkisid erinevate kütuste ning elektri aktsiisimäärad. Erinevate kütuste, elektri-, alkoholi- ja tubakaaktsiisi määrad tõusevad ka järgmistel aastatel. 2025. aasta 1. jaanuarist rakenduvad üksikisiku ja ettevõtete tulumaksusüsteemi muudatused. Kõik nimetatud maksumuudatused olid arvesse võetud juba ka 2023. aasta detsembri- ja 2024. aasta märtsiprognosis. Võimalikku mootorsõiduki maksu pole prognoosis selleks tarviliku hulga detailide puudumisel arvesse võetud.

**Suur osa valitsemissektori kulude prognoosist lähtub eelarvestrateegiast ja rahandusministeeriumi kevadprognoosist.** Valitsemissektori palgafondi kulueeldus toetub 2024.-2027. aasta riigieelarve strateegias avaldatud infole. Investeeringute kulueeldus tugineb aga rahandusministeeriumi kevadprognoosile, kust pärineb ka eeldus 2024. ja 2025. aasta valitsemissektori vahetarbimise suuruse kohta<sup>19</sup> (vt tabel 3).

## MAJANDUSKASV

**2024. aasta kujuneb majanduse kasvule pöördumise aastaks, ehkki aasta keskmine SKP jääb nullusele alla.** Kvartalivõrdluses hakkab majandus kosuma selle aasta keskpaigast alates, kuid aastavõrdluses taandub majanduslangus järk-järgult kogu aasta jooksul (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 4 ning kõrvutust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 5). 2025. aastal hakkab majandus jõulisemalt taastuma. Sellesse annavad panuse nii välisurgude kasvav nõudlus ja

eksport kui ka maksuküüru kaotamisega kaasnev efektiivse tulumaksumäära langus, mis suurendab netopalgatulu. Leeveneb ka majapidamiste intressikulu, mis samuti parandab inimeste tarbimisvõimalusi (vt senise intressikulu muutuse kohta taustinfot 4).

**Arvestades seda, et Eesti elatus- ja hinnatase on jõudnud lähemale Lääne-Euroopa näitajale ja ületab mitme Lõuna-Euroopa riigi oma, peaks Eesti majanduskasvu tempo olema edaspidi aeglasem kui eelmistel kümnenditel.** Samas toetab viimaste aastate sisseränne vähemalt prognoosiperioodil 3% lähedase majanduskasvu jätkumist. Sellise kasvutempo juures püsib tootmisvõimsus keskmiselt alla potentsiaali ja majanduses ei tohiks tekkida üleliigset kulusurvet, mis halvendaks konkurentsivõimet.

**Eksportiva sektori olukord paraneb.** Aasta esimese kvartali ekspordimaht ületas eelmise kvartali oma ja seega toimus ekspordi arengujoonel aasta alguses pööre paremusele. Väga madalast seisust taastuma asunud kaubaeksport saab tuge eelmise aasta viimases kvartalis kasvama hakanud välisnõudlusest ning aasta käigus võib oodata ekspordi edasist paranemist. Kuna uus tõusutsüklil algab madalalt baasilt, siis selle aasta koondtulemusena kaupade ja teenuste ekspordi maht eelmise aasta tasemele veel ei küüni. Järgneval kahel aastal välisnõudluse kasv tugevneb ja see hoogustab ka kaupade ekspordi. Eksportöörid on järk-järgult kohanemas ka mitmik-kriisi tagajärgedega – suures osas on taastunud tarnekanalid ning suundunud on uutele eksporditurgudele. Teenuste eksport jätkab kasvu kogu prognoosiperioodil; selle taga on tugeva nõudluse püsimine nii IKT- ja äriteenuste kui ka reisiteenuste järele.

**Ettevõtjate konkurentsivõime välisurgudel järk-järgult tugevneb.** Küsitluspõhised hinnangud kinnitavad, et lähiaja ettevaates tunnetatakse välisurgudel konkurentsivõime paranemist ning

Tabel 3. Valitsemissektori rahanduse eeldused

	2024	2025	2026
Valitsemissektori mittemaksutulud mld eurodes	2,7	2,8	2,9
Valitsemissektori palgafond mld eurodes	4,7	4,8	5,0
Valitsemissektori vahetarbimine mld eurodes	2,7	2,8	

Allikad: Rahandusministeerium, Eesti Pank.

19 2026. aasta valitsemissektori vahetarbimise prognoos on seotud nominaalse SKP kasvutrendiga ning lisaks kohandatud selliselt, et sel aastal väga kõrgele, 7,0%ni SKPst kerkiv vahetarbimise ja SKP suhe prognoosiaastate vältel alaneks. Aastatel 2016-2023 moodustas valitsemissektori vahetarbimine keskmiselt 6,5% SKPst.

Tabel 4. Majandusproгноos põhinäitajate kaupa <sup>1)</sup>

	2022	2023	2024	2025	2026
SKP jooksevhindades mld eurodes	35,98	37,68	39,43	41,81	43,94
SKP püsivhindades <sup>2)</sup>	-0,5	-3,1	-0,4	3,6	3,0
eratarbimine <sup>3)</sup>	2,1	-1,3	1,5	2,6	3,3
valitsemissektori tarbimine	0,1	0,8	0,7	-0,2	0,2
kapitali kogumahutus põhivarasse	-4,9	-3,7	0,9	2,7	3,8
eksport	3,0	-6,9	2,2	3,7	3,4
import	3,3	-5,2	2,2	2,1	3,4
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	2,1	-3,5	-6,0	-4,5	-3,6
tarbijahinnaindeks	19,4	9,2	3,8	2,7	2,0
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	19,4	9,1	3,9	2,5	2,0
SKP deflaator	16,2	8,1	5,1	2,3	2,0
töötuse määr (% tööjõust)	5,6	6,4	8,0	7,8	7,1
hõive <sup>4)</sup>	4,6	3,2	-0,9	-0,8	0,4
keskmine brutokuupalk (EUR)	1645	1832	1969	2053	2149
keskmine brutokuupalk	11,7	11,4	7,4	4,3	4,7
SKP töötaja kohta püsivhindades	-4,8	-6,1	0,5	4,5	2,6
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-3,2	-2,1	-2,8	-1,6	-1,6
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-1,0	-3,4	-3,2	-4,6	-3,8

1) Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti. 2) SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena. 3) Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone. 4) Hõlmab residentist tootmisüksusi.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 5. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					Tarbijahindade muutus %				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
Eesti Pank	-0,5	-3,1	-0,4	3,6	3,0	19,4	9,2	3,8	2,7	2,0
						19,4*	9,1*	3,9*	2,5*	2,0*
Rahandusministeerium	-0,5	-3,0	0,0	3,3	2,8	19,4	9,2	3,4	2,5	2,1
						19,4*	9,1*	3,6*	2,7*	2,3*
Euroopa Komisjon	-0,5	-3,5	0,6	3,2		19,4*	9,1*	3,2*	1,9*	
IMF	-0,5	-3,0	-0,5	2,2	2,0	19,4*	9,1*	4,2*	2,5*	2,5*
OECD	-0,5	-3,1	-0,4	2,6		19,4*	9,1*	3,9*	2,1*	
Consensus Economics	-0,5	-3,0	0,6	3,6		19,4	9,2	3,6	2,9	
Luminor	-0,5	-3,1	-1	3		19,4	9,2	3	1	
SEB	-0,5	-3,0	-0,5	3,5		19,4*	9,1*	3,5*	2,5*	
Swedbank	-0,5	-3,0	-0,5	2,8		19,4	9,2	3,5	2,7	

\* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga juuniproгноos, 14.06.2024; Rahandusministeeriumi kevadine majandusproгноos 2024, 04.04.2024; European Commission. European Economic Forecast. Winter 2024, 15.02.2024; IMF, WEO, April 2024, 16.04.2024; OECD, Economic Outlook, May 2024, 02.05.2024; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, May 2024, 20.05.2024; Luminori majandusproгноos, 20.03.2024; SEB, Nordic Outlook, May 2024, 02.05.2024; Swedbanki majandusülevaade, 18.04.2024.

nõudluse taastumisele viitab paranenud olukord eksporditellimustega. Kaubavahetuse jaoks soodsamaks on muutunud ka seni takistuseks olnud vahetuskursi kallinemine Skandinaavia valuutade suhtes. Leevenenud on pikalt kestnud

tootmissisendite hindade kasv ja sel aastal peaksid toormete hinnad püsima eksportijatele soodsad. Lisaks on ettevõtetele rohkem kui kaks aastat kestnud majanduslanguse jooksul tekkinud rakenduseeta jäänud tootmisvõimsust, mida saab nüüd, nõudluse

taastudes, kasutusele võtta. Siin tuleb arvestada asjaoluga, et kogu jõude jäänud tootmisvõimsus ei pruugi muutunud oludes olla konkurentsivõimeline ega sobida kasvava nõudluse rahuldamiseks.

**Jooksevkonto püsib puudujäägis nii käesoleval kui ka kahel järgmisel aastal.** Üldise majandusaktiivsuse taastumine ja väliskaubanduse elavnemine toob järgnevatel aastatel kaasa kaupade ja teenuste bilansi mõningase paranemise. Prognoosiperioodil on jooksevkonto peamiseks tasakaalustajaks endiselt teenuste bilansi ülejääk.

**Hõive lähiajal kahaneb ja töötus kasvab majanduse kasvule pöördumisest hoolimata.**

Tööandjad püüavad endiselt vältida töötajate koondamist, sest pikemas vaates valitseb kahaneva rahvastiku tõttu tööjõupuudus. Tööjõukulu jätkab samas kasvamist ning selle tulemusena hõive lähiajal mõnevõrra siiski kahaneb. Tööpuudus suureneb selle aasta keskmisena 8%ni.

**Majanduskasvu edasise taastumise käigus tööpuudus langeb, kuid aegamisi.** Hõive tagasihoidlik kahanemine viimaste aastate majanduslanguse ajal viitab võimalusele taastada toodangumahtu esialgu lisatööjõudu värbamata (vt tööturu senise reaktsiooni kohta ka taustinfost 5). Samuti kosub majandus prognoosi järgi mitte hüppeliselt, vaid pikkamööda. Hõive kasvu pidurdab ka viimaste aastate kiire palgakasv, mis kärbib selliste ettevõtete konkurentsivõimet, kelle ärimudeli keskmis on olnud madalalpalgaline tööjõud.

**Palgakasv aeglustub.** Palgakasvu toetab miinimumpalga tõus, mis ületab eelduste järgi keskmise palga kasvu kogu prognoosiperioodi kestel. Samas pidurdab kasvu 2023. aastaga võrreldes väiksem palgatõus valitussektoris. Samuti hoiab brutopalga kasvu 2025. aastal tagasi tulumaksusüsteemi muudatus, sest see suurendab enamiku töötajate netopalka.

**Hõive vähenemine 2024. aastal piirab ka tarbimise kasvu.** Majapidamiste tarbimine kasvab sel aastal seetõttu vaoshoitult. Reaalpalk küll tõuseb, kuid laenuintresside alanemine hõikab majapidamistele leevendust pakkuma alles aasta teises pooles. Just intressikulu tõttu kasvab reaalne kasutatav tulu reaalpalgast aeglasemalt.

Tarbimisjõud saab tuntavamalt tuge alles 2025. aastal, mil lisaks intressilangusest tulenevale kergendusele annab inimestele raha juurde ka jõustuv üksikisiku tulumaksusüsteemi muudatus.

**Inimeste väljaspool Eestit tehtavad kulutused kasvavad.** Välismaal tehtud kulutuste osakaal tarbimises oli pandeemiaeelsel 2019. aastal ca 10%, 2023. aastal aga 6%. Viimasel paaril aastal on Eesti hinnatase kasvanud meie peamistest turismi sihtriikidest kiiremini. See tähendab, et majutus- ja muud teenused on reisisihtkohtades varasemaga võrreldes taskukohasemaks muutunud ning see ajendab inimesi viima praegusest rohkem puhkuse ja vaba aja tarbimiskulutusi Eestist väljapoole.

**Ettevõtete vajadus ja võimekus investeerida erineb sektoriti.** Prognoosiaastatel läheb edasi investeeringute kasv energeetikas, kus taastuenergia vähempakkumiste võitjad jätkavad tuule- ja päikeseparkide ehitust. Töötlevas tööstuses tuleb ettevõtetel tootmiskapitali automatiseerimist ja digitaliseerimist veelgi jõudsamalt edendada, et säilitada konkurentsivõimet. Kiiremat kasvu hoiab siiski tagasi suur ebakindlus majanduskeskkonna suhtes, tõusnud intressitase ning vaba tootmisvõimsuse olemasolu. Intressimäära mõningane langus prognoosiperioodil pakub siiski leevendust, vähendades investeerimisprojektide kogumaksust ning igakuist kulu laenumaksetele.

**Ettevõtete investeerimisaktiivsust toetab lähiaastatel taastuv nõudlus välisurgudel ja kasumite kasv.** Ehitushindade kasvu pidurdumine muudab investeeringute tegemise jõukohasemaks ning teeb lihtsamaks suuremate ehitusprojektide planeerimise. Võrreldes käesoleva aastaga pakub ettevaates leevendust see, et intressitase peaks veidi alanema. Lisaks sellele hoogustub sel aastal Euroopa taaste- ja vastupidavusrahastu kasutamine, mille kaudu suunatakse raha rohe- ja digipöörde läbiviimiseks.

**Prognoosiaastatel taastub elamuinvesteeringute kasv, sest majapidamiste ostujõud paraneb ning intressimäära langus muudab laenumaksed taskukohasemaks.** Ehkki elamuinvesteeringud 2024. aasta kokkuvõttes vähenevad, püsib nende osakaal SKPs prognoosiperioodil tasemel, mis eelnes 2021.-2022. aasta kinnisvarabuumile.

## Taustinfo 4. Eesti majapidamiste intressikulu kasv võrreldes teiste euroala riikidega.

Laenude teenindamise kulud moodustavad suure osa majapidamiste väljaminekutest, mis tähendab, et tarbimiseks jääb kätte vähem raha. 2022. aasta teises pooles hakkasid intressid kiiresti tõusma, mistõttu kahanes suuremate laenuteenindamise kulude kaudu majapidamiste kasutatavat tulu ja seeläbi inimeste tarbimisvõimekust. Intressitõus hakkas hoogu koguma ajal, mil kasutatava tulu ostujõudu kärpis juba niigi kiire hinnakasv. Jooksevhinnas on tarbimiskulutused küll kogu aeg kasvanud, kuid praegu saab sama raha eest vähem kaupu ja teenuseid kui kaks aastat tagasi.

Laenukoormuse<sup>20</sup> poolest on Eesti euroala riikide seas pigem keskel (vt joonis T4.1). Samas vaadatakse pea kõigi Eesti kodulaenude puhul intressimäär üle iga 6 kuu tagant. Seetõttu kandus ka rahapoliitika karmistumine suhteliselt kiiresti inimeste kuludesse.

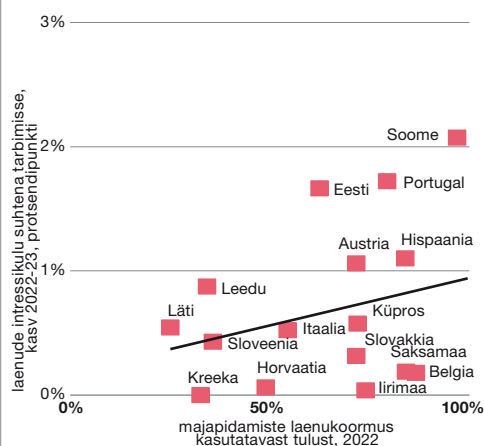
2023. aastal kahekordistusid Eesti majapidamiste laenukulud võrreldes 2022. aastaga ligi 350 miljonilt eurolt pisut enam kui 700 miljoni euroni. Riikidevahelise võrdluse jaoks tuleks vaadata intressikulud suhtena sissetulekusse. Kuna aga kasutatava tulu kohta 2023. aasta andmeid kõigi euroala riikide kohta pole, siis on analüüsis aluseks võetud intressikulude ja nominaalsete tarbimiskulutuste suhe. Suhtena tarbimisse kasvas Eestis majapidamiste intressimaksete osakaal 2023. aastal 1,9%-lt 3,5%le, mis oli euroalal üks kiiremaid. Suurem osa laenukulude kasvust tuli kodulaenudest. Tarbimislaenude intressikulu muutus on niigi kõrge intressimäära tõttu olnud tagasihoidlikum. Lisaks vähenes tarbimislaenude jääk 2021. aastal, mil II pensionisambast sai enneaegselt raha välja võtta ning see aitas piirata ka intressikulu kasvu järgnevatel aastatel.

Intressitõus mõjutab ka hoiuseid, millelt teenitav tulu kompenseerib majapidamissektori peale kokku osaliselt laenudelt makstavat kõrgemat intressikulu. Seetõttu, et leida n-ö netointressikulu, on intressitõusu koguefekti leidmiseks laenujäägi intressikulust lahutatud hoiuste intressitulu. Riikide võrdluses on leitud jällegi netointressikulu suhe majapidamiste tarbimiskulutustesse.

Eestis on netointressikulu suhtena tarbimisse kasvanud 1,8%lt 3,1%le (vt joonis T4.2). Samaselt on kasvanud laenukulu Soomes, kus kodulaenu intressid on samuti valdavalt ujuva määraga,

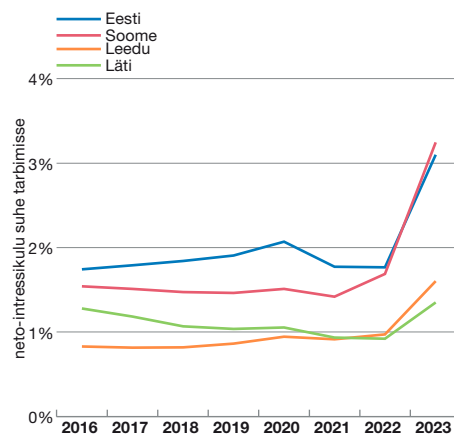
<sup>20</sup> Laenukoormuse ja laenujäägi andmed riikide võrdluses on võetud Euroopa Keskpanga andmebaasist. Need sisaldavad eluasemelaene, tarbimislaene ja majapidamistele antud muid laene. Andmed hoiuste kohta sisaldavad nõudmiseni hoiuseid, tähtajalisi hoiuseid ning säästuhoiuseid (redeemable at notice).

Joonis T4.1. Majapidamiste intressikulu kasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis T4.2. Majapidamiste neto-intressikulu suhe tarbimiskulutustesse



Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

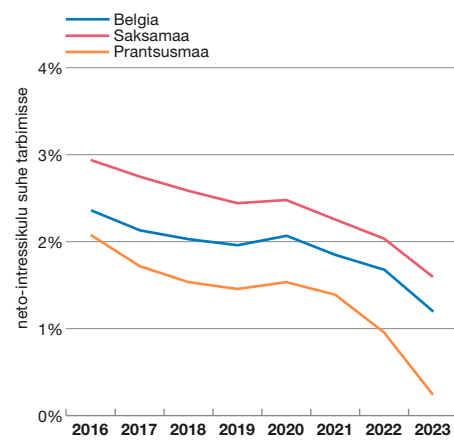
kuid leibkondade laenukoormus Eesti tasemest veel kõrgem. Ka Lätis ja Leedus on ujuva intressimääraga kodulaenude osakaal kõrge, aga samas on neis riikides majapidamiste laenukoormus märksa väiksem ning seetõttu piirab intressitõus ka tarbimisvõimekust vähem.

Intressitõusu netomõju ulatus tarbimisele sõltub lisaks laenukoormusele veel intressitüübist ning hoiuste struktuurist. Selgelt eristuvad riigid, kus intressid on pikemaajaliselt fikseeritud ning intressitõusu ülekandumine võtab seega kauem aega (vt joonis 2). Näiteks on ujuva või kuni aastaks fikseeritud intressimääraga laenude osakaal väga madal Prantsusmaal, samuti Belgias ja Saksamaal. Teiseks oluliseks teguriks on nende riikide hoiuste suurus ja struktuur. Nii on näiteks Saksamaal ja Prantsusmaal majapidamiste hoiuste maht kasutatava tulu või tarbimise suhtes ligi kaks korda suurem kui Eestis. Tänu kõrgema intressimääraga säästu- ja tähtajaliste hoiuste suuremale osakaalule on majapidamiste intressitulu nendes riikides hakanud kiiremini kasvama ning seetõttu on vähemalt esialgu majapidamiste netointressikulu vähenenud (vt joonis T4.3). Ka Eestis on inimesed viimase pooleteise aastaga tähtajalistele hoiustele hoogsalt raha paigutanud, kuid 2022. aasta suvel, kui intressitõus algas, oli tähtajaliste hoiuste osakaal veel suhteliselt madalal, 10% juures (vt. joonis T4.4).

Arvestades, et eluasemelaenude hinna aluseks olev euribor on alates oktoobri algusest vähehaaval langenud, jõudis praeguse intressitsükli tipp Eesti laenuvõtjatele tõenäoliselt kohale käesoleva aasta esimeses kvartalis. Turu ootuse kohaselt langeb euribor kuni 2026. aastani ning see vähendab ka mõningase viitajaga laenukulu ja parandab majapidamiste tarbimisvõimekust (vt joonis T4.5).

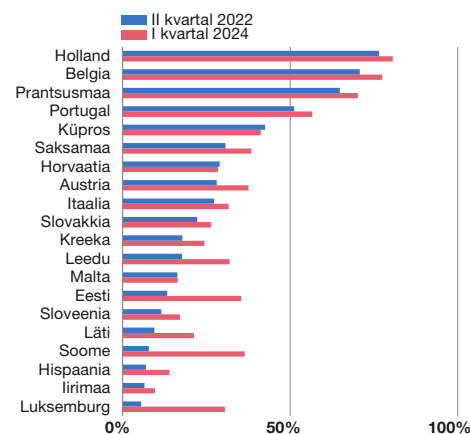
Kuna aga annuiteetgraafikuga laenude puhul intressimaksete tõustes põhiosamaksed vähenevad, siis on laenu põhiosa võrreldes intressitõusu eelse väljavaatega samuti aeglasemalt vähenenud. Seetõttu tuleb kogu laenuperioodi jooksul arvestada suurema intressikuluga.

Joonis T4.3. Majapidamiste neto-intressikulu suhe tarbimiskulutustes



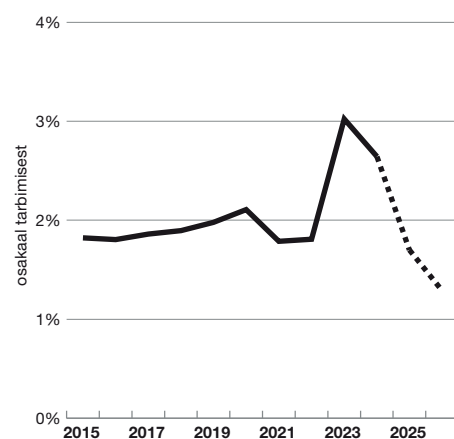
Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.4. Majapidamiste tähtajaliste- ja säästuhoiuste osakaal kõigist hoiustest



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.5. Eesti majapidamiste neto intressikulu



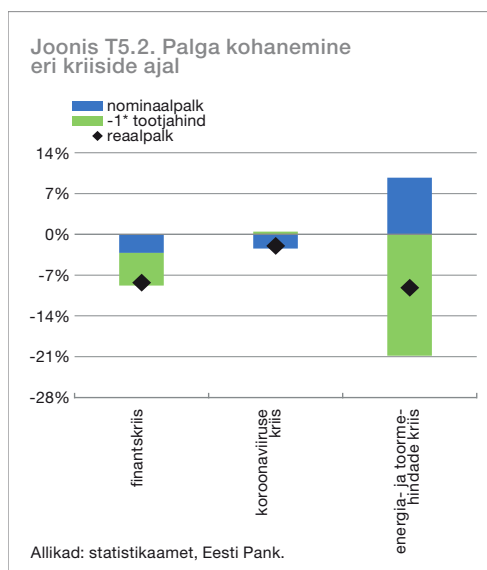
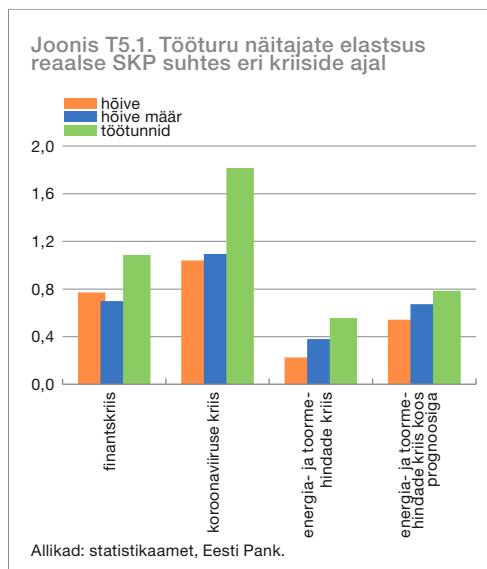
Allikad: statistikaamet, Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused

## Taustinfo 5. Tööturu kohanemine majanduslangusega ja taastumine

Käesoleva prognoosi kohaselt on lähikvartalites oodata Eesti majandust viimastel aastatel iseloomustanud languse lõppu ja majanduse kasvule pöördumist. Eeldusel, et seekordne majanduslangus on peagi selja taga ning teada on ka selle ligikaudne koguulatus, saame võrrelda erinevate tööturu näitajate kohanemist seekordse majanduslangusega kahe varasema kriisi-2008. aasta finantskriisi ja 2020. aasta koroonaviiruse kriisi ajal nähtuga. Selline kõrvutus on oluline, sest tööturu kriisist kohanemise eripärad mängivad majanduse taastumise trajektoori kõrval olulist rolli tööturu kriisijärgse taastumise prognoosis.

Tööturu kohanemisenä majanduslangusega mõistetakse muutusi tööturu näitajates – hõives, tööpuuduses ja tööjõu hinnas, mis toimuvad majanduskriisi ajal tööjõupakkumise ja -nõudluse muutuste koosmõjul. Põhiliselt mõjutab majanduslangus tööjõu nõudlust, sest kui ettevõtete toodangumaht väheneb, siis kahaneb ka vajadus tööjõu kui tootmissisendi vastu. Tööjõunõudluse vähenemine võib kajastuda nii töötundide vähenemisena töötaja kohta kui ka hõive vähenemisena. Mõningal määral mõjutab majandustsükkel ka tööjõu pakkumist. Näiteks suureneb tööränne riiki headel aegadel ja majanduslangusega võib kaasneda väljaränne. Samuti majanduslanguse ajal heituda osad töötajad, mille mõjul tööjõu pakkumine väheneb. Olukorra teeb aga keerulisemaks see, et mitte kõik tööjõu nõudluse ja pakkumise muutused ei ole tingitud majandustsüklis. Tööturgu mõjutavad pidevalt ka erinevad muudatused maksu-, sotsiaalkindlustussüsteemis ja seadusandluses. Väliseks šokiks võib pidada ka viimase majanduslanguse kestel tööjõu pakkumist suurendanud Ukraina sõjapõgenikke.

Joonisel T5.1 on võrreldud omavahel tööturu kohanemist majanduslangusega finantskriisi, koroonaviiruse kriisi ja käesoleva majanduslanguse ajal. Selleks on erinevate tööturu näitajate muutus nende tippasemest mõõnani suhestatud majanduslanguse ulatusega, mida võib pidada nende näitajate elastsuseks majanduslanguse suhtes. Võrreldes eelnevate kriisidega on hõive ja töötundide elastsus käesoleva kriisi ajal olnud seni märksa väiksem. Erinevus väheneb mõnevõrra kui võtame arvesse rahvaarvu muutused ning võrdleme hõive asemel hõive määra elastsust – finantskriisi aastatel rahvaarv kahanes väljarände tõttu, samas kui põgenike lisandumine kasvatas rahvaarvu viimase majanduslanguse ajal. Töötunnid kokku reageerivad langusele rohkem kui hõive, sest lisaks hõivatute arvule kahanevad ka tunnid töötaja kohta. Prognoosi järgi jätkub käesoleval aastal veel tööturu kohanemine, kuid tööturu reaktsioon majanduslangusele jääb siiski varasemate kriiside ajal nähtule alla.

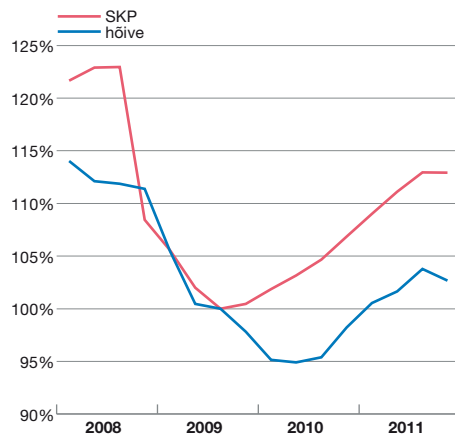


Teine oluline kohanemiskanal lisaks hõivele on tööjõu hind. Töandja perspektiivist on selleks parim mõõdik tootjahindadega kohandatud palk – töandja reaalpalk, sest see võtab arvesse tööjõu kallinemist toodangu hinnamuutuste suhtes. Nii finantskriisi kui ka energiahinnakriisi ajal kahanes tootjahindadega korrigeeritud tööjõu hind tipust mõõnani ligikaudu 8-9% (vt joonis T5.2). Kui finantskriisi ajal oli selle taga põhiliselt nominaalpalga kahanemine, siis energia- ja toormehindade selle algusaasta kiire hinnakasv. Koroonaviiruse kriisi ajal märkimisväärset reaalpalka kohanemist ei jõudnud toimuda, kuid samas hakkas reaalpalk kahanema hinnatõusu kiirenemise mõjul mil tööturg oli veel taastumas koroonaviiruse kriisist.

Töövõtjate kaotust majanduslangusest läbi töötuse ja palga kahanemise ehk tööturu kohanemise kannatada puhverdab teatud määral kapitalitulu kahanemine. Kriiside käigus ei kahane hõive tavaliselt samas ulatuses toodangumahuga, vaid sellest vähem, ning tööjõu tootlikkus kahaneb. Finantskriisi ja möödunud aastate majanduslanguse jooksul kahanes tööjõu tootlikkus väga sarnasel määral – veidi üle 12%, koroonaviiruse kriisi iseloomustas aga järsk hõive langus, ning tootlikkus kahanes vaid 1,4%. Osaliselt on tootlikkuse vähenemine teatud ärimudelite või turgude pikaajalisest kadumisest, kuid osaliselt peegeldab see töandjate eelistust töötajaid nõudluse taastumise ootuses ning ka tagasivärbamise ja koolitamise kulukuse tõttu ajutise languse ajal ettevõttes palgal hoida. Tavaliselt väheneb kriiside ajal kasum ja suureneb tööjõukulu osakaal lisandväärtusest. Hiljutise majanduslanguse esimese aasta jooksul kasumid aga suurenesid, sest toodangu hind kasvas kiiresti – majanduslangus jäi tööjõu kanda läbi reaalsissetulekute languse. Kriisi teisel aastal need arengud aga pöördusid – reaalpalk pööras tõusule ning tööjõukulu osakaal on 2024. aasta alguseks tõusnud koroonaviiruse kriisi aegsele tipptasemele.

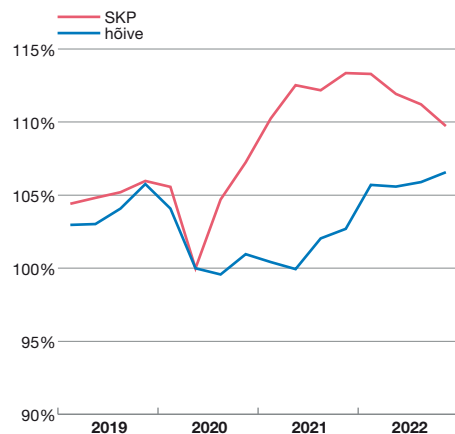
Varasemate kriiside kogemusel võtab kestab tööturu kriisiga kohanemine 3-4 kvartalit edasi pärast majanduse tõusule pööramist (vt joonis T5.3- T5.4). Tööturu taastumine algab töötundide suurenemisest töötaja kohta – esialgu saab tootmist taastada ilma lisatööjõudu värbamata, seejärel hakkab taastuma hõive. Pärast kriisi

Joonis T5.3. Majanduse taastumine finantskriisist, 2009 II kv=100%



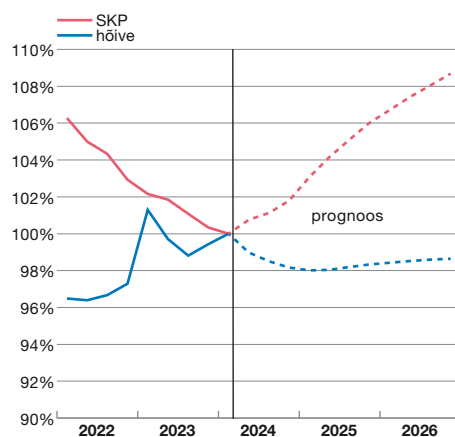
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T5.4. Majanduse taastumine koroonaviiruse kriisist, 2020 II kv=100%



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T5.5. Majanduse taastumine energia- ja toormehindade kriisist, 2024 I kv=100%



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

ületab töäjõu tootlikkuse kasv mõnda aega reaalsalga kasvu, mis võimaldab taastada kriisi käigus kahanenud kasumipuhvreid. Kuna viimatise majanduslanguse ajal kahanes hõive vähe, ning majandus taastub prognoosi järgi aeglaselt, on ka tööturu taastumine prognoositud pikaldasena (vt joonis T5.5). Taastumine võib kujuneda keerulisemaks kui edasine palgakasv osutub prognoositust kiiremaks, kuid samas võib jõulisem kasvu taastumine suurendada nõudlust töäjõu järele prognoositust kiiremini ja suuremal määral.

## HINNAD

**Hinnakasv läbib suvekuudel madalseisu ja hakkab teisel poolaastal uuesti kiirenema.** Energiahinnad kallinevad aasta lõpus hooajalistel põhjustel, aga toiduainete hinnakasvu põhjustab toidutoormete kallinemine. 2025. aastal hakkab hinnakasvu omakorda tugevamalt panustama majanduskasvu kiirenemine. Prognoosiperioodi lõpuks aeglustub hinnakasv eeldatavalt siiski 2% lähedusse.

**Ligikaudu poole üldisest hinnakasvust annavad tänavu maksutõusud.** Jaanuaris tõusis käibemaksu määr 20%lt 22%le ning aktsiisitõusude tõttu kallinesid alkohol ja tubakatooted. Maikuu tõusid lisaks veel ka mitmete kütuste aktsiisimäärad. Praeguste otsustega pööratakse järkjärgult tagasi varasemad aktsiisilangetused. Enim kallineb diislikütuse hind, kuid vähesel määral tõusevad ka maagaasi, elektri ja kütteõlide hinnad. Aktsiisitõusud leiavad aset nelja aasta jooksul ja on lauged ning suurt hinnakasvu need arvatavasti siiski ei põhjusta. Osa maksutõusudest, eelkõige planeeritav automaks, on siiski veel teadmata ja prognoosis arvestamata.

**Prognoosiperioodil jätkub toiduhindade kallinemine.** Pärast vahepealset odavnemist maailmaturul on uuesti tõusma hakanud või ja piimatoodete hinnad. Üksikute toidutoormete, eelkõige kakao ja apelsinimahla, hinnakasv on maailmaturul olnud väga kiire. Kuigi nende toiduainete osakaal tarbijate toidukorvis pole suur, on järskudel hinnatõusudel tarbijahindadele tuntav mõju.

**Majapidamiste energiakulud langevad käesoleval aastal vähesel määral.** Elektri hind püsib heitlik ja võib ajuti langeda väga madalale tasemele, kui ilmaolud on soodsad. Suvel võivad hinnataset tõsta kuum ilm, mis suurendaks elektritarbimist, aga ka tavapärased elektrijaamade hooldusremondid. Elektri hind tarbijakorvi maksumuse arvestuses võib täiendavalt langeda juulikuus, mil lõppeb elektri universaalteenus ja selle kajastumine hinnastatistikas. Universaalteenuse

lõppemine on inflatsiooniprognosi riskiteguriks, sest info elektritarbimise mahtude kohta pole meile kättesaadav. Soojusenergia hind püsib prognoosiperioodil kõrge, sõltudes peamiselt hakkepuidu maksumusest.

**Alusinflatsiooni hoiab üleval teenuste kallinemine, kuid kaupade hinnakasv jätkab aeglustumist.** Teenuste kiire hinnakasv on paljuski eelmise aasta hinnatõusu tagajärg. Indekseerimise tõttu tõusid aasta alguses mitmed administratiivselt reguleeritud hinnad. Samas põhjustavad teenuste kallinemist ka suhteliselt kiire palgakasv ning miinimumpalga ning pensionite tõus. Tööstuskaupade hindu saab siiski langetada vähenenud energiakulude ja tööstustoormete varasema odavnemise tõttu. See avaldub tootja- ja impordihindades pika viitajaga. Kodumaistes tööstusettevõtetes on tootmisvõimsus suuresti alakasutatud ja laovarud endiselt märkimisväärsed.

## VALITSEMISSEKTORI EELARVEPOSITSIOON

**Sarnaselt möödunud aastaga ulatub valitsemissektori eelarvepuudujääk ka sel aastal umbes 1,25 miljardi euroni ehk 3,2%ni SKPst.** Valitsemissektori tulud ja kulud suurenevad tänavu enam-vähem samas tempos. Tulude kasvu toetab enim käibemaksumäär tõus. Kulude kasvus mängivad suurt rolli valitsemissektori investeeringud, sh nii riigikaitse tegevad investeeringud kui ka erinevate Euroopa Liidu fondide toel teostatavad investeeringud. Valitsemissektori palgakasv aeglustub sel aastal märkimisväärselt ja jääb praeguste eelduste järgi aeglasemaks erasektori palgakasvust.

**Kuigi majandus lähiaastatel taastub, püsib valitsemissektori eelarve suures puudujäägis.** Paaril järjestikusel aastal 3% SKPst suuremaks kasvanud eelarvepuudujääki süvendab edaspidi veelgi üksikisiku tulumaksusüsteemi muudatus. See vähendab maksumulu ja suurendab 2025. aastal puudujääki umbes 1,3 protsendipunkti

võrra SKPst. Osa sellest negatiivsest mõjust avaldub ainult 2025. aastal selle kaudu, et ära jääb varasemast maksusüsteemist tulenev tulumaksu enamlaekumine. 2026. aastal eelarvepuudujääk mõnevõrra väheneb, ent ulatub praeguste eelduste järgi siiski 3,8%ni SKPst. Ühelt poolt paraneb majanduskeskkond, teisalt ei esine enam 2025. aastal aset leidnud ühekordset negatiivset mõju maksutulule. Praegustel eeldustel jääb ka kulude kasv sarnaselt 2025. aastaga pigem tagasihoidlikuks.

**Prognoosis arvesse võetust erinev eelarvepoliitika muudaks nii majanduskasvu kui ka eelarvepositsiooni väljavaadet.** Nii Euroopa Komisjoni, rahandusministeeriumi kui ka Eesti Panga viimased prognoosid näitavad, et nii

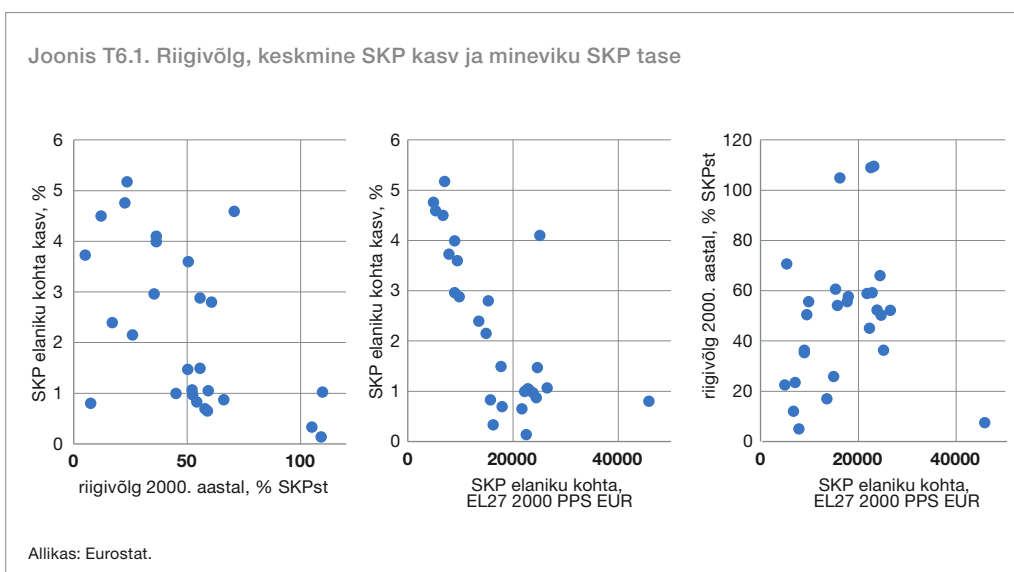
sellel kui ka järgmistel aastatel jääb Eesti eelarvepuudujääk Eesti enda ja ka Euroopa Liidu eelarvereeglites lubatust suuremaks. Valitsus on kavandamas nii täiendavaid kokkuhoiumeeteid kui ka maksukoormust suurendavaid muudatusi (sh mootorsõidukimaks). Need vähendaksid ettevaates eelarvepuudujääki, kuid teisalt tähendaks väiksem eelarvestiimul ka prognoositust aeglaseimat majanduskasvu. Samas on eelarvepoliitika seis parandamine tähtis pikaajalise majanduskasvu jaoks. Eelarve kehv seis võib halvendada erasektori analüütikute hinnangut majanduse kestlikkusele ja see võib omakorda tuua kaasa erasektori projektide kehvemad rahastustingimused ning pärssida majanduskasvu. Lisaks on kõrge võlakoormusega riikides majanduskasv aeglasem (vt taustinfo 6).

### Taustinfo 6. Kui suurt rolli mängib riigivõla tase majanduskasvus ja investeringutes

Eesti viimaste aastate suur riigieelarve puudujääk, euroraha oodatav vähenemine ja kasvanud vajadus taristu- ning kaitseinvesteeringute järele on tõstatanud küsimuse, kui suur mõju on riigivõlal majanduse tulevasele potentsiaalsele kasvule. Euroopa Liidu riikide andmete analüüs näitas, et kuigi riigivõla otsene mõju majanduskasvule ei pruugi olla suur, vähendab selle kasv nii avaliku kui ka erasektori investeeringuid ja toob kaasa riigi suurema rolli majanduses.

Riigivõla ja majanduskasvu seos sai rahvusvaheliselt väga suurt tähelepanu 2010. aastal Carmen Reinharti ja Kenneth Rogoffi<sup>21</sup> avaldatud analüüsi järel, kui nad leidsid, et suurem riigivõlg seostub aeglasema majanduskasvuga. Samuti pidurdub nende arvutuste põhjal majanduskasv rohkem väga suure võlaga riikides.

Kõrvutades Euroopa Liidu riikide pikaajalist majanduskasvu ja riigivõla taset (vt joonis T6.1),



21 Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2010 "Growth in a Time of Debt." American Economic Review, 100 (2): 573-78.

näeme, et mida kõrgem oli riikide riigivõlg minevikus, seda aeglasem on olnud edasine majanduskasv. Samas näeme ka seda, et mida suurem oli minevikus riigi SKP elaniku kohta, seda kõrgem oli harilikult riigivõlg suhtena SKPsse. Riigi elatustase on aga seotud hilisema majanduskasvuga märksa tugevamalt kui riigivõlg. See näitab, et Euroopa Liidu riikide majanduskasvu erinevuse taga on eeskätt sissetulekutaseme ühtlustumine ehk konvergens.

Viimast väidet saame kontrollida hinnates nende näitajate vahel regressioonimudelit ja arvutades osalised determinatsioonikordajad. Riikide pikaajalise majanduskasvu hajuvusest Euroopa Liidus selgitab pea poole algne elatustase: mida vaesem riik minevikus oli, seda kiiremini on selle SKP elaniku kohta kasvanud. Riikide algne võlatase 2000. aastal selgitab aga alla 10% hilisema majanduskasvu hajuvusest: mida suurem oli minevikus riigivõlg, seda aeglasem on olnud hilisem majanduskasv.

SKP kasvu ja riigivõla kasvu edasiseks analüüsiks on koostatud paneelandmete mudel, kus majanduskasv sõltub mineviku riigivõlast ja mineviku SKPst elaniku kohta. Samuti on erinevates spetsifikatsioonides lisatud teisi muutujaid, mis majanduskasvu selgitavad, näiteks investeeeringute suhe SKPsse ja vanadussõltuvusmäär. Hariliku vähemruutude meetodi abil hinnates saame sõltuvalt mudelist keskmiseks tulemuseks, et 10% SKPst kõrgem riigivõlg tähendab keskmiselt 0,15%-0,19% aeglasemat majanduskasvu (vt tabel T6.2). Võttes aga arvesse riigipõhised fikseeritud efektid, ehk arvestades riikide ajas muutumatute tunnustega, mida me otseselt ei jälgi, muutub riigivõla ees olev koefitsient ebaoluliseks. Seos riigivõla ja majanduskasvu vahel võib olla ka mittelineaarne. Kui hindame mudelit vaid selliste riikide andmetel, kus mingil perioodil on riigivõlg suhtena SKPsse olnud väga kõrge, muutub riigivõla ees olev koefitsient oluliseks ja märk on negatiivne (vt tabel T6.3). Ehk teiste sõnadega näib riigivõlg majanduskasvu pidurdavat pigem riikides, kus võlatase on väga kõrge.

**Tabel T6.2 Paneelandmete mudeli versioonid**

	Mudel 1	Mudel 2	Mudel 3	Mudel 4	Mudel 5
võlg eelmisel aastal	-0,016***	-0,019***	0,004*	-0,018***	-0,015***
SKP elaniku kohta eelmisel aastal	-0,017***	-0,016***	-0,033***	-0,016***	-0,017***
investeeeringute suhe SKPsse				0,006*	
vanadussõltuvusmäär					-0,086***
aja FE	-	+	+	+	+
riigi FE	-	-	+	-	-

\* olulisusnivoo 0,1; \*\* olulisusnivoo 0,05; \*\*\* olulisusnivoo 0,01

**Tabel T6.3 Fikseeritud efektidega mudelid**

	Mudel 6	Mudel 7	Mudel 8	Mudel 9	Mudel 10
võlg eelmisel aastal	0,004***	0,003***	-0,008*	-0,035*	-0,072*
GDP PPS EU eelmisel aastal	-0,033	-0,031*	-0,008***	-0,021*	-0,11*
vanadussõltuvusmäär		0,095	0,347	0,394	0,324
aja FE	+	+	+	+	+
riigi FE	+	+	+	+	+
piirang			võlg>60%	võlg>80%	võlg>100%

\* olulisusnivoo 0,1; \*\* olulisusnivoo 0,05; \*\*\* olulisusnivoo 0,01

2023. aasta septembris avaldas Philipp Heimberger<sup>22</sup> artikli, kus ta analüüsis 47 erinevas majanduskasvu ja riigivõla seost käsitlevas teadusartiklis esitatud järeldusi. Ta tõi välja, et artiklites avaldatu põhjal pidurdab 10% SKPst suurem riigivõlg majanduskasvu varem avaldatud artiklite põhjal 0,09% kuni 0,19% võrra. See tulemus on lähedane hariliku vähemruutude meetodiga saadud tulemusele. Samas näitasid tema arvutused, et tulemus võib olla kallutatud, kuna avaldatakse näitajaid, mis on statistiliselt olulised või huvitavad ja täiendav robustsusanalüüs viitas, et mõju ei pruugi olla nullist erinev. Samuti näitasid arvutused, et mitte-lineaarsed seosed riigivõla ja majanduskasvu vahel ei ole kuigi stabiilsed.

Kaasates analüüsi täiendavaid muutujaid, saame jälgida, kuidas riigivõla kasvuga on muutunud riigi makronäitajad. Fikseeritud efektidega paneelandmete mudeli põhjal on 10% SKPst võrra suurem riigivõlg vähendanud avaliku sektori investeeringuid keskmiselt 0,1%...0,2% SKPst ja erasektori investeeringuid isegi enam: ligikaudu 0,8% SKPst. 10% SKPst võrra suurema riigivõlaga on kaasnenud ligikaudu 0,6% võrra SKPst suurem riigieelarve tulu. Eelarve kasv ületab laenuteenindamiseks vajalikku kulude kasvu, illustreerides, et võlakasvuga on sageli kaasnenud riigi rolli suurenemine majanduses.

Kokkuvõttes näitavad tulemused, et seos riigivõla ja majanduskasvu vahel on pigem väike, eriti Eesti-suguse madala võlatasemega riigi jaoks. Samas mõjutab võlakasv riigi tulevast investeerimisvõimekust ja riigi rolli majanduses. Võlakasvuga kaasneb vajadus täiendava eelarvetulu järele, sest võlateenindamine on kulukas. Suur eelarvepuudujääk ja selle püsimine on aga probleem, sest see võib viia kiiresti suure riigivõlani, mille korral tõuseb võlateenindamise kulu ning majanduskasvu pärssiv mõju hakkab samuti tugevamalt avalduma.

---

<sup>22</sup> Heimberger, Philipp. Do higher public debt levels reduce economic growth? *Journa of Economic Surveys*, Volume 37, Issue 4. September 2023: 1061-1089.

## KAUBAGRUPID 4-KOHALISE KAUBAKOODI ALUSEL

<b>CN2106</b>	Toiduvalmistised, mujal liigitamata
<b>CN8436</b>	Muud põlluharimises, aianduses, metsanduses, kodulinnukasvatases ja mesinduses kasutatavad masinad, k.a idandajad (mehaaniliste või soojendusseadmetega); inkubaatorid ja tibusoojendid (bruuderid); nende osad
<b>CN8421</b>	Tsentrifuugid, k.a tsentrifugaalkuivatid (v.a isotoopide eraldamiseks); seadmed vedelike või gaaside filtreerimiseks või puhastamiseks; nende osad (v.a kunstneerud)
<b>CN9018</b>	Meditsiini-, kirurgia-, hambaravi- ja veterinaariainstrumendid ja -seadmed, sh stsintigraafiaseadmed, muu elektromeditsiiniline aparatuur ning seadmed nägemise kontrollimiseks
<b>CN8443</b>	Trükkimasinad, mis kasutavad trükkimiseks trükiplaate, -silindreid jm rubriiki 8442 kuuluvaid trükivorme; jugaprinterid (v.a rubriiki 8472 kuuluvad hektograafid ja trafareetpaljundusaparaadid, aadressimasinad jm kontori trükkimasinad); trükkimisel kasutatavad abiseadmed, paberilehtede või -laidude ettesöötmiseks, edasitoimetamiseks või edasiseks töötamiseks; nende osad
<b>CN1801</b>	Kakaoad, terved või purustatud, toored või röstitud)
<b>CN3907</b>	Polüatsetaalid, muud polüetrid ja epoksüvaigud algkujul; polükarbonaadid, alküüdvaigud, polüallüülestrid ja muud polüestrid algkujul
<b>CN8703</b>	Sõiduaudod ja muud mootorsõidukid peamiselt vähem kui 10 inimese veoks, k.a universaalid ja võidusõiduaudod (v.a rubriigi 8702 mootorsõidukid)
<b>CN9022</b>	Röntgeni-, alfa-, beeta- ja gamma või muul ioniseerival kiirgusel töötavad seadmed, mis on või ei ole mõeldud kasutamiseks meditsiinis, kirurgias, hambaravis või veterinaarias, sh radiograafia- ja radioterapiaaparatuur, röntgenikiiretorud jm röntgenikiirguse generaatorid, kõrgepingegeneraatorid, juhtimispladid ja -kilbid, ekraanid, lauad, toolid jm vahendid uuringuteks ja raviks
<b>CN8422</b>	Nõudepesumasinad; seadmed pudelite ning muude mahutite pesuks ja kuivatamiseks; seadmed pudelite, purkide, karpide, kottide jms mahutite täitmiseks, korkimiseks, sulgemiseks, kaanetamiseks ja sildistamiseks; seadmed pudelite, purkide, tuubide jm taoliste mahutite kapseldamiseks; muud pakendamise- või pakkimise seadmed, k.a kuumkahanevasse kilesse pakkimise seadmed; seadmed jookide gaseerimiseks; nende osad
<b>CN1803</b>	Kakaopasta, rasvatustatud või rasvatustamata
<b>CN7326</b>	Muud raud- ja terastooted (v.a valatud tooted)
<b>CN8516</b>	Elektrilised kiir- või mahtboilerid ja sukelküttekehad (k.a keeduspiraalid); elektriseadmed ruumide kütmiseks või pinnase jms soojendamiseks; elektrotermilised juuksuriseadmed (näiteks föönid, lokiaparaadid, seadmed lokitangide soojendamiseks jne), elektrikätekuivatid; elektritriikimasinad; muud elektrotermilised kodumajapidamisseadmed; elektrikütteelemendid (v.a rubriiki 8545 kuuluvad); nende osad
<b>CN1805</b>	Kakaopulber, suhkru või muu magusaineliseandita
<b>CN8528</b>	Monitorid ja projektorid ilma televisiooni vastuvõtuseadmeteta; televisiooni vastuvõtuseadmed, mis sisaldavad või ei sisalda ringhäälingu raadiovastuvõtjat, heli või video salvestusseadmeid või heli või video taasesitusseadmeid; videomonitorid ja videoprojektorid
<b>CN1804</b>	Kakaovõi, -rasv ja -õli