

Rahapoliitika ja Majandus



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

1 / 2025

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.

Koostanud Rasmus Kattai, Gerda Kirpson, Helen Ljadov, Lauri Matsulevitš, Kaspar Oja, Sulev Pert, Mari Pärnamäe, Taavi Raudsaar, Mari Rell, Heili Saia, Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Anita Suurlaht-Donaldson, Katri Urke, Nils Vaikla

Võrguväljaanne ISSN 2504-6004

Toimetanud Ragne Rambli
Küljendanud Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
VÄLISKESKKOND	5
Maailmamajandus	5
Euroala	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika.....	9
Kaubanduspartnerid	11
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	13
Majandusaktiivsus.....	13
Sisenõudlus	15
Taustinfo 2. Majapidamiste säästmisest Eestis ja Euroopa Liidu riikides.....	16
Välistasakaal ja konkurentsivõime	19
Tööturg	20
Hinnad	23
Taustinfo 3. Eesti toiduainete kiireneva hinnakasvu tagamaad.....	24
Valitsemissektori rahandus	25
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2025–2027	27
Rahvusvaheline majanduskeskkond	27
Prognoosi tehnilised eeldused.....	29
Majanduskasv	30
Hinnad	32
Valitsemissektori eelarvepositsioon	32

SISSEJUHATUS

Gloaalne majanduspilt on muutunud keerukamaks. Möödunud aasta lõpus üleilmne majanduskeskkond üldjoontes paranes: eri piirkondade inflatsioon aeglustus ja majanduse kasvutempo kiirenes. Eesti jaoks olulisemad eksporditurud ilmutasid samuti tugevnemise märke. Mõningane konkurentsivõime paranemine ühes kosuva välisnõudlusega võimaldas ekspordi kasvatada ning peale kaks ja pool aastat väldanud majanduslangust hakkas Eesti SKP eelmise aasta lõpus taas suurenema. Sel ja järgnevatel aastatel ootame majanduskasvu kindlustumist, ent kriisidest põhjustatud madalseisust välja ronimine võtab aega.

Maksutõusud kiirendavad inflatsiooni ja pärivad majanduse taastumist. Tänavu tõstavad elukallidust mootorsõidukite registreerimise tasu kehtestamine ning käibemaksu ja aktsiiside kergitamine, mis annavad umbes kolmandiku 6%ni kiirenevast aastasest hinnatõusust. Kuna aasta alguses tõusis tulumaksumäär, siis reaalne netopalk mitmesuguste maksutõusude tõttu väheneb, piirates sellega eratarbimist ja majanduse kasutamist. Muutust positiivses suunas võib oodata 2026. aastal, sest pärast nn maksuküüru kaotamist suureneb keskmise netopalga ostujõud siis märkimisväärselt.

Eesti majandus on allpool enda jaoks jõukohast taset ja suurim lõtk on töötlevas tööstuses. Valdavas osas ekspordile orienteeritud töötlev tööstus oli möödunud aastatel suurimate kannatajate seas ning oma suuruse tõttu andis see äsja lõppenud majanduslangusesse kaalukaima panuse. Valdkonna seis on viimase poole aasta jooksul siiski paranenud ning samuti on paranenud ettevõtete hinnang uutele tellimustele, tulevasele toodangumahule ja hõivele. Siiski aga võib endiselt täheldada probleeme konkurentsivõimega, mille tuleb tegeleda nii ettevõtetele kui ka riigil, sest

tulevane majanduskasv ja -areng sõltuvad esmaajoonest just sellest. Intressimäärade alanemine, mis on juba positiivset mõju avaldanud, jõuab ettevõtete ja kodumajapidamisteni kiiremini kui enamikus teistes euroala riikides. See soodustab investeringute tegemist, sealhulgas moel, mis edendab kohaliku toodangu konkurentsivõimet.

Tööturul järgmised aastad suuri muutusi kaasa ei too. Eelmistel aastatel jäi tööturu reaktsioon majanduslangusele tagasihoidlikuks, hõive kahanes võrdlemisi vähe ning suurem kohanemine toimus töökoormuses. Majandusaktiivsuse kasv seega kohest värbamislainet ei põhjusta, sest esialgu saab toodangut kasvatada ka olemasolevate töötajatega. Töötuse määr praeguselt tasemelt küll langeb, aga pigem aegamisi ning osaliselt ka väheneva tööjõu osalemise aktiivsuse tõttu. Hoolimata küllaltki suurest vabast tööjõu hulgast järgmisel paaril aastal võib uuesti teravnedada töökohale sobitumise probleem ning sellest tulenev surve palgakuludele, mis nüüdseks on niigi jõudnud rekordtasemeni, kui vaadata kogu majanduse palgakulusid suhtena SKPsse.

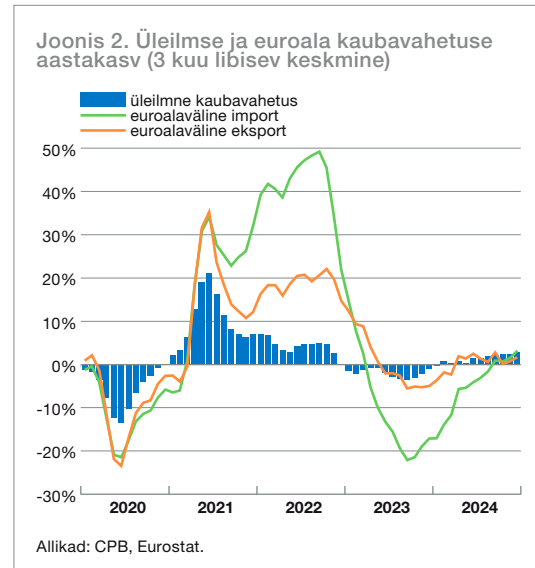
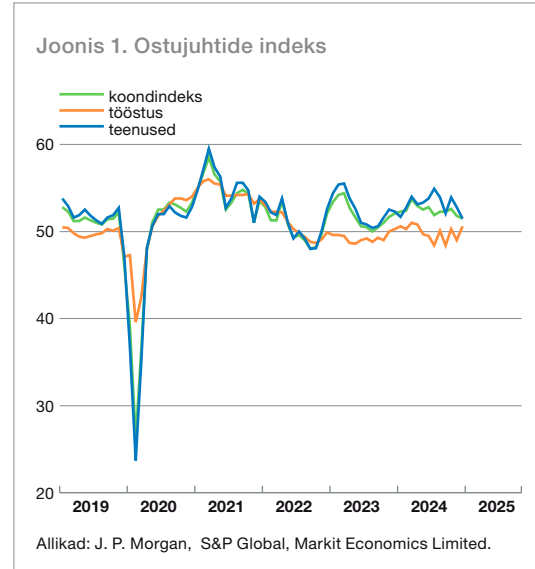
Majandusväljavaatega seotud ebakindlus on suur ning valitseb oht, et pigem realiseerub pessimistlikum stsenaarium. Majanduse elavnemisele vajutavad oma pitseri praeguseks juba kehtestatud tollitariifid. Sellele lisandub suur määramatus, mis on seotud kaubandustingimuste edasise väljavaatega. Nii nagu selle aasta alguses juba nägime, võivad muutused neis olla väga kiired ning erineda varasematest kavatsustest tublisti. Arvestada tuleb ka võimalike majanduslike tagajärgedega, mida paraku põhjustab ebakindlus geopoliitikas laiemalt. Eesti on väliskaubanduse kaudu rahvusvaheliste väärtusahelate ja kaubandustingimuste muutustele vägagi avatud, mistõttu tuleb neid arenguid hoolega jälgida ja vajadusel nendega kohaneda.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajandus jätkas 2024. aasta neljandas kvartalis kasvu. Majanduskasvu toetasid aeglustuv inflatsioon, mis parandas tarbijate ostujõudu, ning suuremate keskpankade tegevus rahapoliitika leevendamisel. Arenevate turgude kasv oli endiselt kiire, eriti Aasias, kuid riikide majanduskasv erines piirkonniti. USA majandus kasvas neljandas kvartalis aastases võrdluses 2,5% (vt tabel 1), toetudes peamiselt jõudsale tarbimisele ja valitsuse kulutustele. Euroala majanduskasv jäi tagasihoidlikuks, selle aastane näitaja oli 1,2%. Seevastu Ühendkuningriigi SKP aastakasv kiirenes neljandas kvartalis 1,4%ni, olles kaheksa kvartali tugevaim. Samuti kasvas Jaapani majandus (1,2%) turuootustega võrreldes rohkem – eelkõige tänu investeerin-gutele, ekspordile ja eratarbimisele.

Veebruaris maailmamajanduse aktiivsus aeglustus. Üleilmset majandusaktiivsust mõõtev ostujuhtide koondindeks (PMI) langes veebruaris 51,5 punktile (vt joonis 1). Majandustegevuse aeglustumise põhjustas eeskätt teenuste sektori kasvu raugemine, samal ajal kui töötleva tööstuse PMI tõusis järsemalt. Nii tööstusettevõtete PMI kui ka üleilmse kaubavahetuse (vt joonis 2) kasvu põhjuseks võib olla see, et enne USA kaubandus-tollide rakendumist tehakse rohkem uusi tellimusi. Seega võib tööstussektori aktiivsuse kasv olla ajutine, eriti kuna kaubavahetusest sõltuvad tööstus-ettevõtted on tollitariifide suhtes kõige haavatavamad. Märkimisväärne oli USA PMI langus 50,4 punktile, mis on viimase pooleteise aasta madalaim tase. Kuigi PMI väärtus üle 50 viitab majanduskasvule ja reaalmajanduse näitajad on endiselt tugevad, tähendab PMI näidu vähenemine USA majanduskasvu järsku aeglustumist võrreldes



aasta lõpu kiire kasvutempoga. Ettevõtted seostasid majandustegevuse aeglustumist USA valitsuse hiljutiste poliitikaainitsiatiividega, sealhulgas

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2020–2025 (muutus %)*

	2020	2021	2022	2023	2024	III kv 2024	IV kv 2024	2025
maailmamajandus	-3,1	6,0	3,4	3,2	3,2			3,3
arenenud riigid	-4,5	5,2	2,7	1,6	1,7			1,9
arenevad riigid ja arengumaad	-2,1	6,6	4,0	4,3	4,2			4,2
euroala	-6,1	5,3	3,5	0,4	0,9	1,0 (0,4)	1,2 (0,2)	1,0
Ameerika Ühendriigid	-2,8	5,9	2,1	2,5	2,8	2,7 (0,8)	2,5 (0,6)	2,7
Hiina	2,2	8,1	3,0	5,2	5,0	4,6 (1,3)	5,4 (1,6)	4,6
Jaapan	-4,3	2,1	1,0	1,9	0,1	0,7 (0,4)	1,2 (0,6)	1,1
Ühendkuningriik	-11	7,6	4,1	0,4	0,9	1,0 (0,0)	1,4 (0,1)	1,6

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga. Allikad: IMF World Economic Outlooki uuendus, jaanuar 2025, OECD, Eurostat, riikide statistikaametid. 2025 on IMFi prognoos.

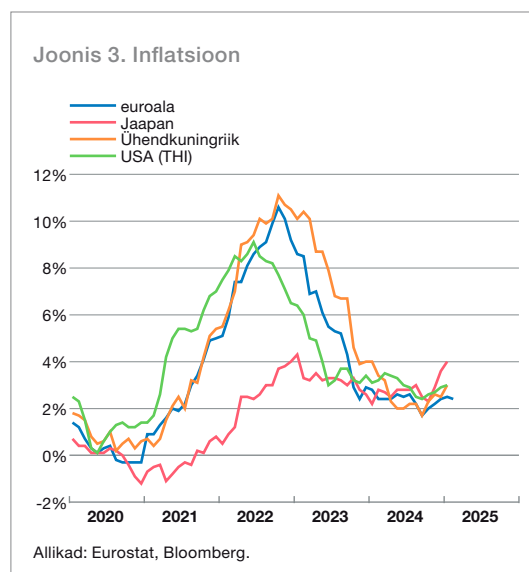
föderaalkulutuste kärbeta ja tollitariifide kehtestamisega, mis suurendasid ebakindlust ja tootmiskulusid. Nii sõltub USA majanduse edasine käekäik ettevõtete võimest muutuvate tingimustega kohaneda.

Trumpi administratsiooni kaubanduspoliitilised otsused suurendavad proteksionismi ja ebakindlust.

USA president asus oma kaubanduspoliitikat jõuliselt ellu viima: veebruari alguses teatas ta, et Hiina, Kanada ja Mehhiko toodetele hakatakse rakendada tollitariife.¹ Impordi maksustamise kaudu soovib USA soodustada kodumaiseid tootmisinvesteeringuid ja vähendada riigi kaubandusdefitsiiti, kuid uuringute kohaselt pärssivad tollitariifid nii siseriiklikke kui ka rahvusvahelisi investeeringuid, lükates neid edasi või vähendades nende mahtu. Kuigi tollitariifid võivad kaubandusdefitsiiti ajutiselt kärpida, kiirendavad nad inflatsiooni ning aeglustavad SKP ja tööhõive kasvu. Kaubandustollide kehtestamine lööb eriti valusalt USA peamisi kaubanduspartnereid, sest USA moodustab 77% Kanada ja 83% Mehhiko ekspordist.² Samal ajal on keeruline tollitariifide täpset majanduslikku mõju hinnata, kuna valuutakursimuutused, alternatiivsete tarneahelate kasutamine ja tootmise ümberkorraldamine võivad nende mõju osaliselt tasakaalustada. Lisaks võivad president Trumpi muud valimislubadused, näiteks maksude alandamine, pakkuda USA majandusele lühiajalist fiskaaltoetust, mõjutades ühtlasi globaalset majanduslikult. Isegi kui üksikute poliitikaalgatuste mõju on raske täpselt hinnata, on kõige selgemad tagajärjed maailmamajandusele seotud suureneva ebakindluse, mitmepoolse koostöö nõrgenemise ja kasvavate geopoliitiliste riskidega.

Keskpannad jätkasid baasintressimäärade langetamist.

Üldiselt on arenenud riikide inflatsioon liikunud keskpankade 2% eesmärgi lähedale, toetatuna energia ja kaupade hinnalangusest, kuid teenuste ja palgakasvu mõju hoiab alusinflatsiooni endiselt visana (vt joonis 3). Inglise keskpank vähendas baasintressimäära veebruaris veel 25 baaspunkti 4,5%-le, kuna inflatsioonisurve on tänu energia- ja toiduainehindade stabiliseerumisele leevenenud. Euroopa Keskpank langetas baasintressimäärad märtsis 2,65%-le ning USA keskpank veebruaris 25 baaspunkti



4,25%-le. Edaspidi jätkavad keskpangad tõenäoliselt rahapoliitika ettevaatlikku leevendamist, eeldusel et tööturg järsult ei nõrgene ja tollitariifidest tulenev inflatsioonisurve jõuliselt ei suurene, kuid on vajadusel valmis baasintresside langetamist peatama. Föderaalreservi edasist rahapoliitilist kurssi mõjutavad märkimisväärselt uue administratsiooni majanduspoliitilised otsused. Kuna USA majandus toimib juba peaaegu täisvõimsusel, suurendaks kulutuste märgatav kasv inflatsioonisurvet. Lisaks võivad massilised ebaseaduslike migrantide väljasaatmised, kes moodustavad 5% kogu tööjõust, põhjustada tõsise negatiivse pakumissõki ja seeläbi inflatsiooni kiirendada. Samas peab föderaalreserv majanduse jahenedes ja hinnakasvu pidurdudes baasintresside langetamise tempot kiirendama.

Arenevate riikide majandused jätkasid hoogsat kasvu, kuid kaubandustollide laiema rakendamise oht lisab ebakindlust.

USA äkiline majanduspoliitika ja dollari tugevus on teinud mitme areneva riigi ettevaatlikuks, sest tollitariifid võivad dollarit tugevdada ja arenevate riikide valuutakursse nõrgendada. See tekitaks raskusi välisvõla teenindamisega ja suurendaks kapitali väljavoolu. India majandus jätkas neljandas kvartalis tugevat kasvu (aastakasv 6,2%), mida toetasid peamiselt valitsuse taristuinvesteeringud. Lisaks on kiiret kasvu jätkanud IT- ja tarkvarateenuste eksport. Teiste arenevate riikide, nagu Brasiilia ja

1 4. veebruaril kehtestas USA Hiina kaupadele 10% tollitariifi. 4. märtsil kehtestas USA 25% tollitariifid kõigile Kanada ja Mehhiko kaupadele, v.a Kanada energiatoodetele, millele rakendati 10% tollitariifi. 4. märtsil tõstis USA Hiina tollitariifid 20%-le, sest Hiina oli kehtestanud USA põllumajandustoodetele vastutollid. 6. märtsil vabastati USA-Mehhiko-Kanada kaubandusleppes nõuetele vastav kaup kuuks ajaks tollitariifidest. 12. märtsil hakkasid kehtima 25% suurused tollitariifid USAsse imporditavale terasele ja alumiiniumile. Sellele lubas Euroopa Komisjon vastata tollitariifidega USA toodetele, sealhulgas viskile, mootorratastele ja teksastele.

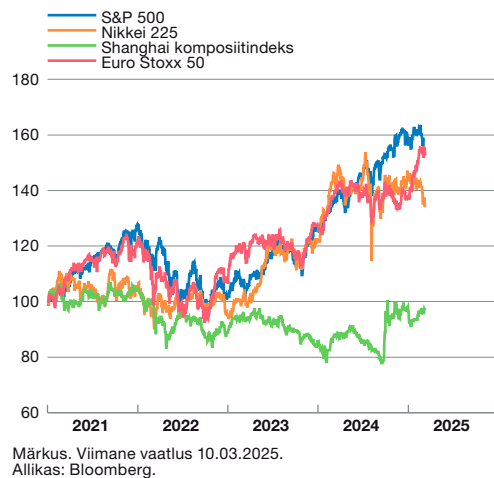
2 S&P Globali [analüüsi](#) kohaselt oleks 25% suuruste imporditollide korral Kanada SKP 2025. aastal 1,3 ja Mehhiko SKP 1,7 protsendipunkti väiksem võrreldes baasstsenaariumiga, kus tollitariife ei oleks kehtestatud.

Mehhiko kasvu toetavad eksport ja madalamad intressimäärad. Hiina majandus kasvas 2024. aasta neljandas kvartalis tänu stiimulimeetmetele ja ekspordile 5,4%. Selle tulemusena suurenes kogu aasta SKP 5,0%, vastates kommunistliku partei seatud ametlikule eesmärgile, mis on „umbes 5%“. Edaspidi võib Hiina majanduskasv aeglustuda, kuna kaubandussõda USAGA vähendab Hiina ekspordi USAsse (15% Hiina kogueksportid) ning pidurdab tööstustoodangu kasvu, mis on seni olnud sealse majanduse peamine tugisammas.

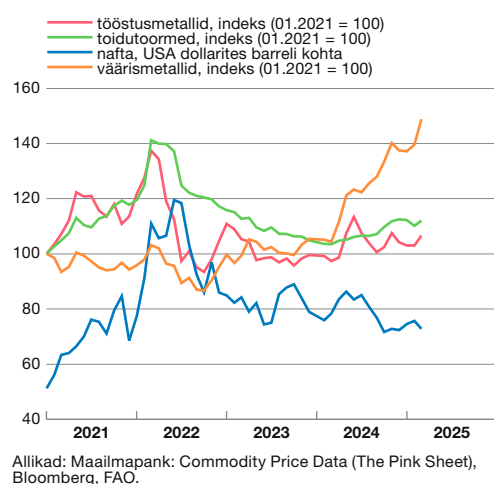
Aasta esimesed kuud on börsidel olnud heitlikud. Jaanuaris ja veebruaris tõusid USA aktsiad lootuses, et Trumpi administratsiooni maksukärped ja dereguleerimine toetavad ettevõtteid, kuid märtsis algas turgudel langus, sest kardeti kaubandustollidest tekkivat majanduskahju (vt joonis 4). Nii oli 12. märtsiks teinud S&P 500 läbi järsu languse ja kukkunud 5% allapoole aasta alguse taset. Ühtlasi süvenes investorite mure tehnoloogiaaktsiate ülehinnatuse pärast, mis tõi kaasa müügilaine ja kapitali suunamise väiksema riskiga aktsiatesse. Euroopa börsid on seevastu sel aastal tõusnud, sest jaanuaris USA poolt välja hõigatud tollitariifide edasilükkamine vähendas kaubandussõja riske. Kaitsetööstusel on samal ajal läinud hästi: turuosalised ootavad, et kui USA panus Euroopa julgeolekusse väheneb, suurendavad riigid oma kaitsekulutusi. Hiina börs tõusis tänu tehnoloogiafirmade tugevatele tulemustele ja DeepSeeki tehisintellektiplatvormile, mille edukus suurendas investorite ostuhuvi teiste tehnoloogiaaktsiate vastu. USA kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade intressimäär langes valdavalt USA majanduskasvu jahenemise kartuses. Euroala võlakirjaturgu mõjutas tublisti Saksamaa ametisse astuva valitsuse teadaanne eelarvekulutuste ajaloolisest suurendamisest, mille eesmärk on rahastada kaitsekulutusi ja taristuinvesteeringuid. Otsuse tulemusena tõusis Saksamaa kümneaastase tähtajaga võlakirjade tulumäär enim alates 1990. aastast, Prantsusmaa oma aga kõrgeimale tasemele alates 2011. aastast.

Nafta hind on languses, kulla hind tõusis uutesse kõrgustesse. Brenti toornafta hind jõudis jaanuari alguses aasta kõrgeimale tasemele, 82 dollarini barreli eest, kuid alates sellest ajast on hind pidevalt langenud (vt joonis 5). Naftaturgu on mõjutanud ebakindlus kaubanduspoliitika suhtes ja OPEC+ riikide plaan aprillist alates tootmismahtu suurendada. Peale selle avaldab mõju Hiina väiksem toornafta impordimaht, mis viitab, et Hiina

Joonis 4. Tähtsamad aktsiaindeksid (01.01.2021 = 100)



Joonis 5. Toormehinnaindeksid



nõudlus diislikütuse ja bensiini järele on tipnenud elektriautode laialdasema kasutuselevõtu tõttu. Kulla hind jätkas tõusu ja jõudis uuele rekordtasemele, 2947 dollarini untsi eest. Hinnatõusu toetavad geopoliitilised pinged, mis on suurendanud investorite nõudlust turvaliste varade järele. Põllumajandustoormete hinnad on möödunud aastast alates liikunud tõusujoones, rohkem on kerkinud kohvi ja kakao hind. Kohv on tunduvalt kallinenud Brasiilia ja Vietnami kehvade ilmastikuloode tõttu, kakao hind on aga peale aasta lõpus toimunud märkimisväärset tõusu sel aastal ligi kolmandiku võrra odavnenud.

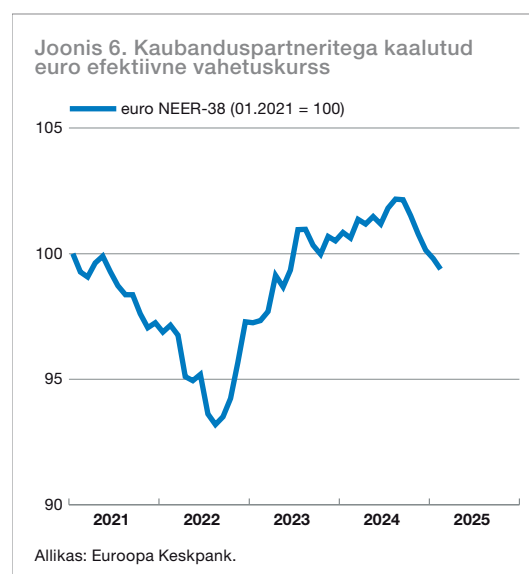
EUROALA

Euroala majanduskasv eelmise aasta lõpus kiratses. 2024. aasta neljandas kvartalis aeglustus SKP kasv kvartali võrdluses 0,2%ni,

pääsedes sellega langusest. Eelneva aastaga võrreldes kasvas euroala majandus samal ajal siiski 1,2%. Hullemast päätsid euroala majanduse inflatsiooni aeglustumise ja laenukulude vähenemise tuules kasvanud tarbijakulutused. Vähemal määral toetasid majanduskasvu ka erasektori investeeringud ja avaliku sektori kulutused. Euroala suurimate riikide hulgas langes neljandas kvartalis SKP sama aasta eelmise kvartaliga võrreldes taas Saksamaal ja kergelt ka Prantsusmaal (-0,1%), kuna Pariisi olümpiamängudest tingitud kasvu-stiimul kadus ja majapidamiste tarbimine jäi varasemast tagasihoidlikumaks. Ka Itaalia majanduskasv pidurdus neljandas kvartalis 0% lähedale. Üksnes Hispaanias jätkus nii avaliku kui ka erasektori kulutuste toel võrdlemisi hoogne majanduskasv (0,8%).

Hinnang euroala majandusaktiivsusele selle aasta algul veidi paranes. Euroala aktiivsuse koondindeks³ (PMI) kerkis veebruaris viie kuu kõrgeimale tasemele ehk 50,2 punktini, mis viitab majanduskasvu mõningasele kiirenemisele. Majandusaktiivsuse paranemise taga oli taas eeskätt teenuste sektor, kus majandusaktiivsus elavnes kolmandat kuud järjest. Ka pikalt vindunud euroala tööstussektori PMI kerkis õige pisut, teiste seas ka Saksamaal. Kuigi euroala tööstuses on uued tellimused kahanenud juba üheksa kuud järjest, siis hiljuti on langustempo aeglustunud. Uute eksporditellimuste maht väheneb aga endiselt, sest välisnõudlus on ikka nõrk. Tööstussektoris jätkus PMI küsitluste põhjal ka töökohtade arvu vähendamine viimase nelja aasta kiireimas tempos, ent teenuste sektoris, mis on paremas seisus, kasvas hõive taas. Ettevõtete kindlustunne⁴ tugevnes veebruaris veidi, kuid püsib allpool pikaajalist keskmist. Eriti kosus kindlustunne tööstussektoris ja suuremates euroala riikides. Ka veebruari kohta laekunud tarbijate kindlustunde näitaja tugevnes mõnevõrra, kuna tarbijate hinnang oma riigi majandusolukorrale paranes. Samas võib kaubanduspingete edasine eskaleerumine erasektori kindlustunnet taas päris kiiresti nõrgendada. Kokkuvõttes vähendavad üleilmne suur ebakindlus ja teravad kaubanduspinged euroala ettevõtete investeerimisjulgust ning konkurentsivõimeprobleemid tööstussektoris kahjustavad ühtlasi ekspordivõimekust.

Euroala jaemüügi- ja tööstustoodangu maht kosub tasapisi. Jaanuaris kasvas euroala tööstustoodangu maht nii eelmise aastaga kui ka eelmise

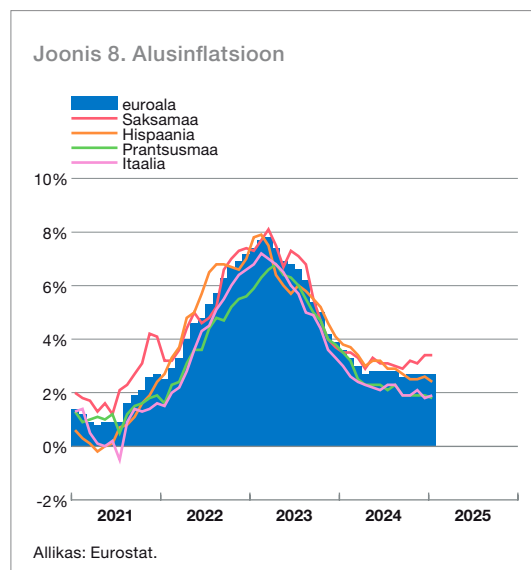
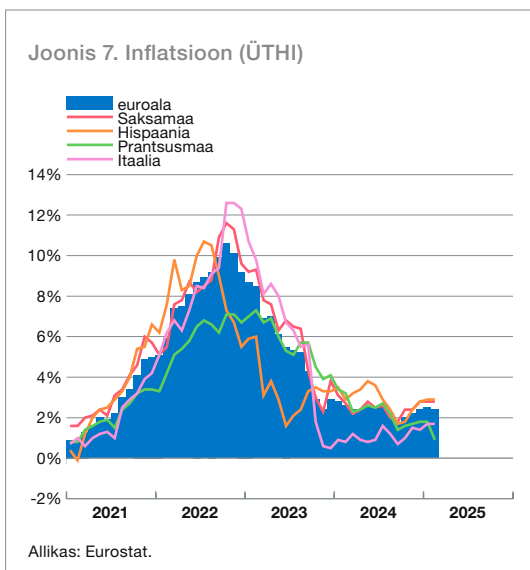


kuuga (0,8%) võrreldes. Seekordne kasv oli eriti silmatorkav, kuna eelneval kuul oli langus üsna järsk. See süstib majandusse mõningast optimismi. Jaanuaris kasvas enim vahetarbe- ja kapitalikaupade tootmine. Jaanuaris näitas ka Saksamaa tööstustoodang eeskätt autotööstuse toel mõningaid kosumismärke. Euroala tööstussektorile on pikka aega raskusi valmistanud struktuursed probleemid, aga ka kõrged energiahinnad ja nõrk välisnõudlus. Nüüd on takistusena lisandunud USA tollitariifid. Siiski kasvas jaanuaris euroala jaemüügiimaht üsna korralikult (1,5%). Euroala kaubavahetuse ülejääk oli jaanuaris väiksem kui eelmisel aastal samal ajal. Kaubaeksport vähenes aastaga 8,9% ja -import 9%. Ettevaates võib arvata, et tollitariifide kehtestamise ootuses võib import lähiajal kasvada, kui ettevõtted üritavad enne vastumeetmena rakendatavate tollitariifide jõustumist kaupu ette varuda. Euro vahetuskurss (NEER) nõrgenes veebruaris peamiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes taas, kuid ettevaates tugevdab see euroala ettevõtete konkurentsivõimet (vt joonis 6). Lisaks leevenevad euroala rahastamistingimused, mis loob eeldused investeeringute kasvuks (vt taustinfo 1).

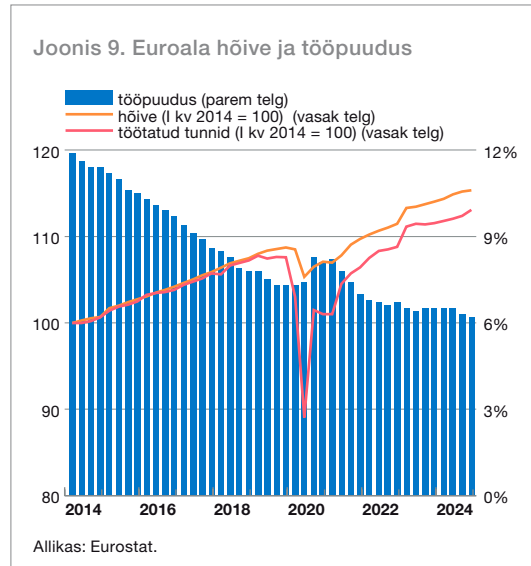
Euroala inflatsioon aeglustus jaanuari 2,5%-lt veebruaris 2,3%-le. Jaanuari näitaja oli kõrgeim alates 2024. aasta juulist ja selle põhjuseks oli peamiselt energiakulude järsk kasv (vt joonis 7). Veebruaris taandus aga peale koondinflatsiooni ka seni kiirena püsinud teenuste hinnakasv 3,7%ni. Lisaks aeglustus veebruaris energiakomponentide hinnatõus, kuid kiirenes töötlemata toiduainete ja

3 HCOB Flash Eurozone Composite PMI Output Index.

4 Veebruar, ESI, Euroopa Komisjon.



tööstuskaupade inflatsioon. Alusinflatsioon, mis ei hõlma kõikuvaid toidu- ja energiahindu, pidurdus veebruaris 2,6%ni, mis on aeglasim hinnatõus alates 2022. aasta jaanuarist (vt joonis 8). Euroala tööturu seis on endiselt hea. Töötuse määr püsis ka jaanuaris rekordmadal ehk 6,2% ning hõivatute arv kerkis neljandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,1% (vt joonis 9). Kollektiivselt kokkulepitud palgakasv⁵ aeglustus neljandas kvartalis 4,1%ni. Seega on sisemaine hinnasurve valdavalt taandumise teel, kuigi esialgu on tööjõukulude kasv ettevõtete jaoks veel üks suurimatest kuluallikatest.



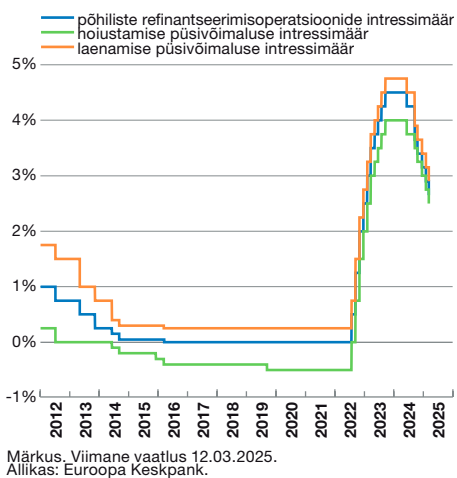
5 Indicator of negotiated wage rates.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

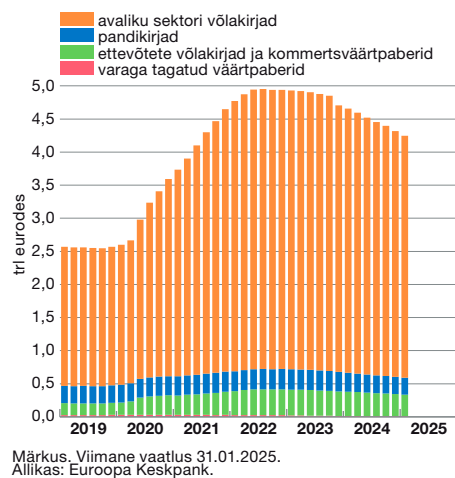
Eurosüsteemi rahapoliitika peamine eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Euroopa Keskpanka (EKP) määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon on keskmise aja jooksul 2%. Euroala hinnakasv on viimastel kuudel arenenud keskpanga ootuste kohaselt. EKP ekspertide märtsiproгноosi järgi pidurdub inflatsioon sellel aastal keskmiselt 2,3% juurde ning aeglustub 2026. aastal 1,9% lähedale. Inflatsiooniväljavaade näitab, et hinnakasvu tempo liigub keskpanga eesmärgi suunas ja seetõttu on EKP nõukogu oma viimastel istungitel otsustanud rahapoliitika leevendamist jätkata.

EKP nõukogu langetas baasintressimäärasid nii jaanuari- kui ka märtsikuisel istungil 0,25 protsendipunkti võrra (vt joonis T1.1). Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on praegu 2,65%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 2,90% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 2,5%. Intressimäärad on EKP nõukogu sõnul jõudnud tasemele, kus eurosüsteemi rahapoliitika hakkab märksa vähem majandusaktiivsust piirama. Edasistest intressimääraotsustest rääkides toonitatakse endiselt andmepõhise lähenemisviisi tähtsust. Otsused sõltuvad nõukogu

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad



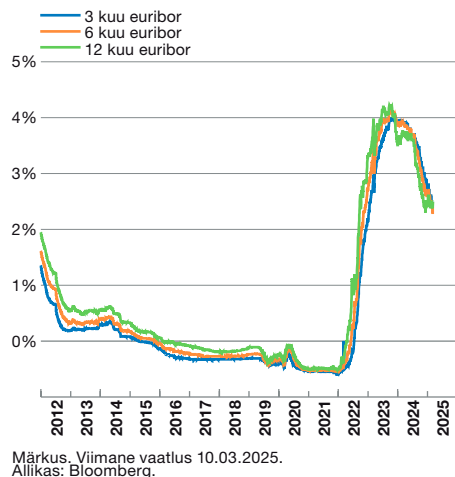
Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukavade portfelli maht (APP ja PEPP)



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.

Eurosüsteemi bilansimaht väheneb veelgi, kuna finantssüsteemi likviidsust lisanud tugimeetmed on lõppenud. Eelkõige on eurosüsteemi bilansimaht vähenenud seetõttu, et soodsate tingimustega laenuprogrammid on lõpetatud ja pangad on pikaajalised laenud keskpankadele tagasi maksnud,⁶ kuid väheneb ka võlakirjaportfell, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid. Laiendatud varaostukava (APP) raames omandatud võlakirjade tagasimaksete reinvesteering lõpetati 2023. aasta juulis ning pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehtavad reinvesteeringud lõpetati 2024. aasta lõpus. APPi ja PEPPi raames soetatud võlakirju oli jaanuari lõpu seisuga eurosüsteemi bilansis kokku 4,3 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Rahapoliitika lõdvendamise tuules on lühemaajalised intressimäärad pankadevahelisel rahaturul alanemist jätkanud. Kuue ja 12 kuu euribor on endiselt kolme kuu euriborist madalamad (vt joonis T1.3). 10. märtsil 2025 oli kolme kuu euribor 2,53%, kuue kuu euribor 2,41% ja 12 kuu euribor 2,48%. Euroala rahapakkumine on kasvanud ja laiema rahaagregaadi M3 aastakasv oli jaanuaris 3,6%. Reaalsektori laenumahu aastakasv on viimastel kuudel samuti kiirenenud: ettevõtete laenumaht suurenes jaanuaris aastases võrdluses 2% ja kodumajapidamiste laenumaht 1,3%. EKP nõukogu sõnul on ettevaates oodata laenukasvu hoogustumist, kuna intressikärped teevad uute laenude andmise odavamaks nii ettevõtetele kui ka kodumajapidamistele. Euroala pankade kapitaliseeritus ja likviidsus püsivad EKP hinnangul tugevad.

6 Detsembris 2024 tehti suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide raames väljastatud laenude viimane tagasimakse. Alates 2022. aasta algusest on pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide maht eurosüsteemi bilansis vähenenud ligikaudu 2,2 triljoni euro võrra 17 miljardile eurole.

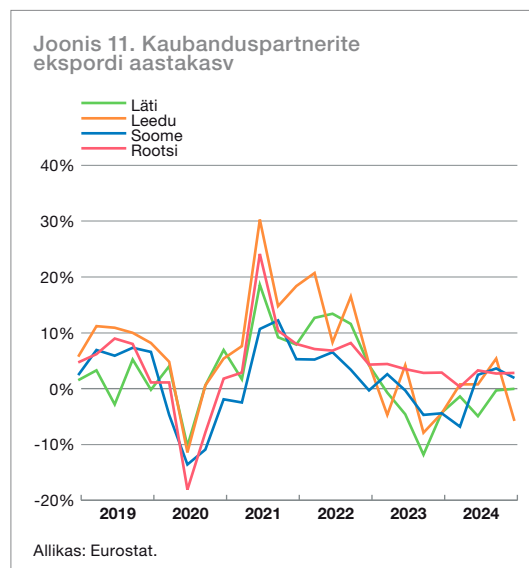
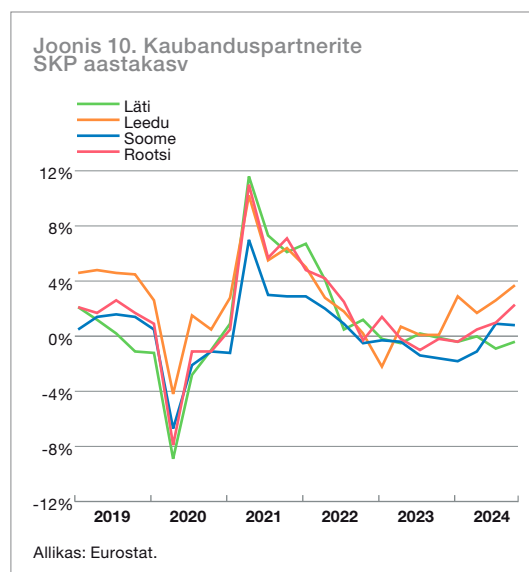
KAUBANDUSPARTNERID

Eesti kaubanduspartnerite majandus arenes 2024. aasta neljandas kvartalis eri suundades.

Põhjamaadest oli Rootsi neljanda kvartali SKP kasv märksa kiirem kui Soomes (vt joonis 10). Kui Rootsis kiirenes majanduskasv aasta viimases kvartalis sama aasta eelmise kvartaliga võrreldes 0,8%ni, siis Soome SKP hoopis vähenes 0,2%. Rootsi majandust toetasid ekspordikasv ja investeeringud, samal ajal kui Soome majandus kannatas nõrga sisenõudluse ja ekspordi aeglasema taastumise tõttu. Soome majandus- ja ekspordikasvu pidurdab omakorda euroala aeglane majanduskasv ja sõltuvus sellistest raskustes olevatest sektoritest nagu ehitus. Jaanuari SKP kasvu kuine hinnang (2,4%) näitas siiski, et aasta võrdluses kiireneb ka Soome majanduskasv.⁷ Balti riikide puhul jätkus Leedus üsna jõuline majanduskasv, mis jäi eelnevate kvartalitega sarnaselt 0,8% juurde. Kulutuste poole pealt toetas seal kasvu sisenõudlus, aga teisalt ka tootmise ja ehituse panus. Kogu 2024. aasta kokkuvõttes oli Leedu SKP kasv 2,7%ga Põhja- ja Baltimaade hulgas selgelt esirinnas tänu heale eratarbimisele ja ekspordile, eriti teenuste ekspordikasvule. Läti majanduskasv küll kiirenes aasta viimases kvartalis 0,1%ni, kuid see on pigem märk olukorra stabiliseerumisest kui selgest pöördet paremuse suunas, kui võrd aasta võrdluses vähenes SKP endist viisi. Läti majanduskasvu on pidurdanud eratarbimise ja investeeringute vähenemine, kuigi avaliku sektori kulutused on pakkunud teatud tuge. Läti ekspordikasvu on tagasi hoidnud ka Leeduga võrreldes suurem sõltuvus teiste euroala riikide, näiteks Saksamaa ja Eesti nõudlusest – see on aga olnud kasin (vt joonis 11).

Aasta alguses tugevnesid majandusaktiivsuse näitajad Põhja- ja Baltimaades veidi.

Kuigi tugevnemine oli valdav, jäi see ajaloolises võrdluses üldjuhul ikka veel kesiseks, välja arvatud Rootsis. Rootsis kerkis aktiivsuse koondindeks veebruaris üle 51 punkti piiri ja tööstussektori PMI isegi üle 53 punkti,⁸ mis näitab, et Rootsi tootmissektor kosub käsikäes varasema rahapoliitika leevendamise mõju majandusse jõudmisega. Euroopa Komisjoni majandusosaluse indeks jäi aga nii Soomes kui ka Lätis endiselt allapoole ajaloolist keskmist. See viitab, et peatset kiiret

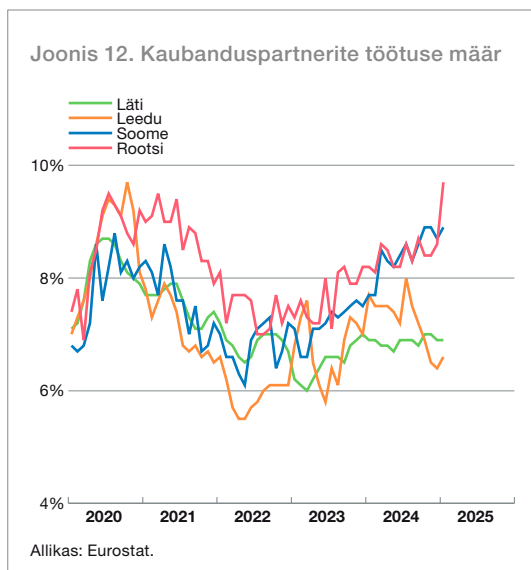


majandusseisu paranemist pole veel oodata. Leedus on see küll pikalt olnud eelmainitud riikide omast tugevam, kuid veebruaris nõrgenes majandusosaluse indeks⁹ eelmise kuuga võrreldes sealgi. Ka tarbijate kindlustunne nõrgenes pea kõikides Eesti kaubanduspartnerite juures, sest üleilmsetest kaubanduspingetest põhjustatud suur ebakindlus kõigutab praegu nii ettevõtete kui ka tarbijate usaldust. Jaanuaris oligi kuis võrdluses kõikides riikides märgata jaemüügimahu vähenemist. Tõenäoliselt vähendab tarbijate kindlustunnet ja ostuhuvi ka endiselt kõrge töötuse määr, mis püsib Leedus, Soomes ja Rootsis 9–10% juures (vt joonis 12). Lisaks on oma mõju mõningatel aasta alguses rakendunud maksutõusudel

⁷ Trend indicator of output, Statistics Finland.

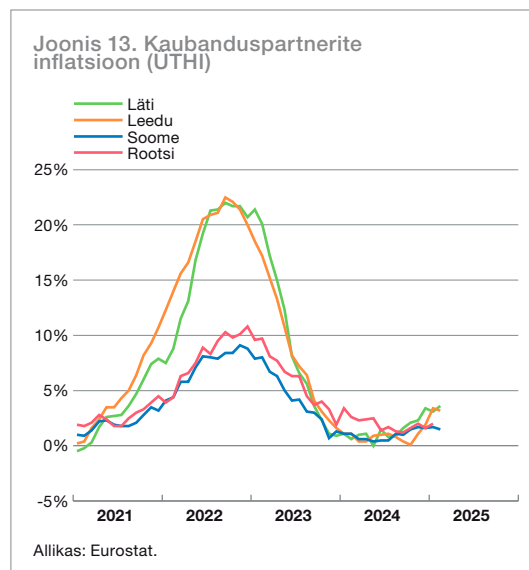
⁸ Swedbanki tööstussektori PMI.

⁹ Euroopa Komisjoni majandusosaluse indeks (economic sentiment index, ESI).



Lätis-Leedus. Tööstustoodangu mahu kasv oli jaanuaris eelmise aastaga võrreldes jätkuvalt jõudsaim Leedus; seal toetas kasvu mäetööstus. Rootsis aga tööstustoodangu maht kahanes, sest energiatootmine vähenes. Soomes oli jaanuarikuisse tööstustoodangu puhul näha kiireimat kasvu mitu aastat vindunud metsatööstuses.

Hinnakasv kiirenes aasta esimestel kuudel veidi. Selle aasta alguses sai inflatsioon mitmes riigis suuresti energiahindade kasvu kiirenemise tõttu ajutiselt taas hoogu juurde. Soomes panustas hinnakasvu kiirenemisse lisaks aasta algul tõusnud käibemaks. Kui Soomes ja Leedus



oli hinnakasv kiireim jaanuaris, siis veebruaris aeglustus Soome inflatsioon 1,5% ja Leedu oma 3,2%ni (vt joonis 13). Läti inflatsioon kiirenes aga veebruaris 3,6%ni. Seda mõjutas veel hoogne teenuste hinnatõus ja jätkuvalt kiirest, 8% suurusest palgakasvust tulenev hinnasurve. Leedu hinnakasvu tõukas tagant ka aktsiisitõus. Rootsis kiirenes tarbijahinnaindeksi aastakasv veebruaris 2,8%ni, seda energiahindade ja kodukulude kasvu tõttu. Edasine hinnasurve suurenemine võib ettevaates sundida Rootsi keskpanka ettevaatlikkusele ja panna ta rahapoliitika täiendavat leevendamist edasi lükkama.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

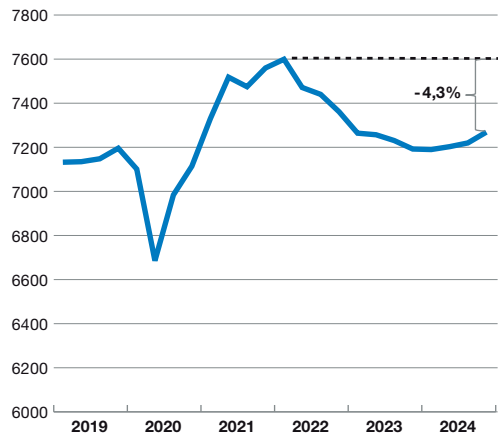
Eesti majandus pöördus mullu neljandas kvartalis aasta arvestuses uuesti kasvule: SKP oli 1,2% suurem kui aasta tagasi. Kolmanda kvartaliga võrreldes kasvas SKP sesoonselt ja kalendaarselt korrigeeritult 0,7%. Kvartalite võrdluses sai majanduslangus läbi juba varem, sest SKP oli eelnenud kvartalist suurem juba ka 2024. aasta teises ja kolmandas kvartalis. Majanduslangusele eelnenud tippasemega võrreldes oli SKP eelmise aasta lõpus 4,3% väiksem (vt joonis 14).

Majanduskasvu allikad osutavad erasektori tugevnenud nõudlusele. Neljandas kvartalis toetasid kasvu nii ekspordi kui ka eratarbimise suurenemine (vt joonis 15). Samuti ei vähenda ettevõtted enam toorainevarusid ja müügiks ostetud kauba varusid sellises tempos nagu aasta varem. Samal ajal aga vähenes valitsemissektori otsene nõudlus tarbimise ja investeeringute kujul. Ka erasektori investeeringud vähenesid aastaga.

Ettevõtetes on veel üsna palju vaba tootmisvõimsust, mistõttu ei vajagi kõik ettevõtted laienemiseks investeeringuid. Ettevõtete küsitlusuuringu põhjal on hinnang äriotsuseks seotud näitajatele muutunud positiivsemaks (vt joonis 16). Teiste sõnadega võib öelda, et ettevõtjad tajuvad madalseisu leevenemist, kuid majanduses valitseb siiski veel madalkonjunktuur. Ettevõtteid, mis tahaksid laiendada ja seisavad silmitsi tööjõupuudusega, on rohkem kui 2024. aastal, kuid varasema keskmisega võrreldes on neid praegu üsna vähe. Samuti on kasvanud tööstusettevõtete keskmine tootmisvõimsuse rakendatus, kuid varasema keskmisega võrreldes on see veel väike ja ettevõtetel on võimalik toodangumahtu suurendada ilma uusi seadmeid hankimata.

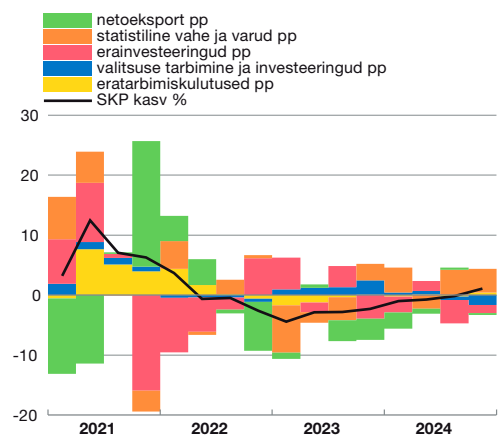
Vaba tootmisvõimsust on eeskätt ekspordile keskendunud harudes. Kolme aasta võrdluses selgitab valdava osa majanduslangusest töötlev tööstus – see on peamine sektor, mis toodab kaupa ekspordiks (vt joonis 17). Kaupade eksport vähenes viimase kolme aastaga püsivhinnas ligi 16%. Samuti on väga palju kahanenud veonduse ja laonduse sektori aktiivsus, mida on mõjutanud Venemaa sõda Ukrainas ja sellega seotud sanktsioonid. Arvestades, et Eesti suhted Venemaaga on halvenenud, on ebatõenäoline, et selle haru lisandväärtus lähiajal taastuks. Vastukaaluks ekspordile keskendunud harudele on sisenõudlus

Joonis 14. SKP 2020. aasta hindades mln eurodes



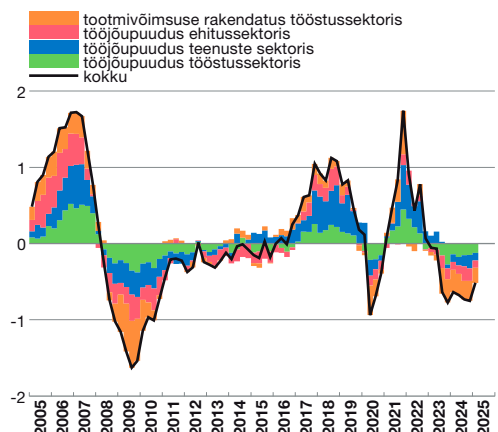
Allikas: statistikaamet.

Joonis 15. SKP kasvu allikad

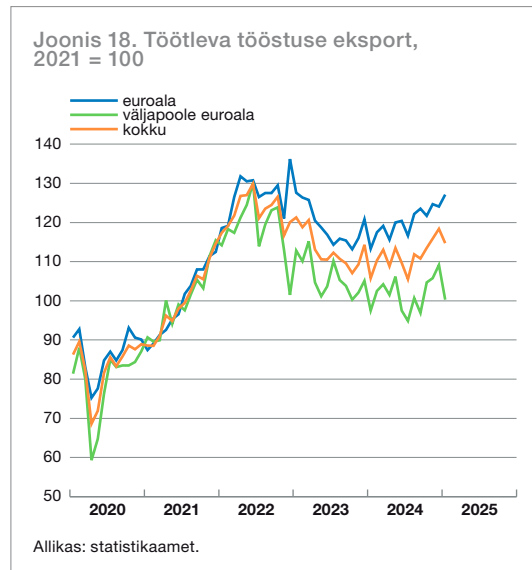
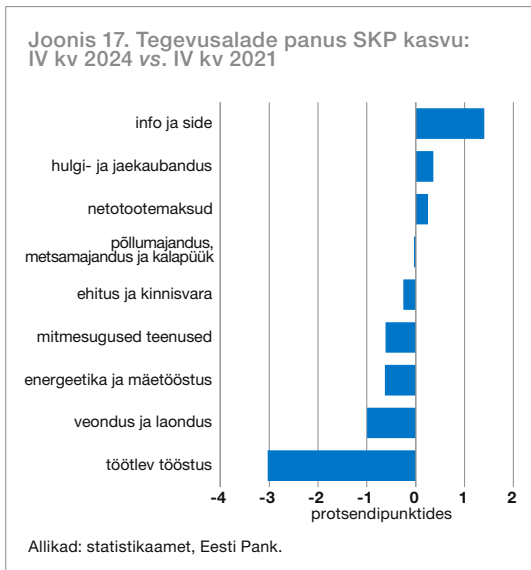


Allikas: statistikaamet.

Joonis 16. Küsitlusandmetel põhinevad standardiseeritud äriotsuse näitajad



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

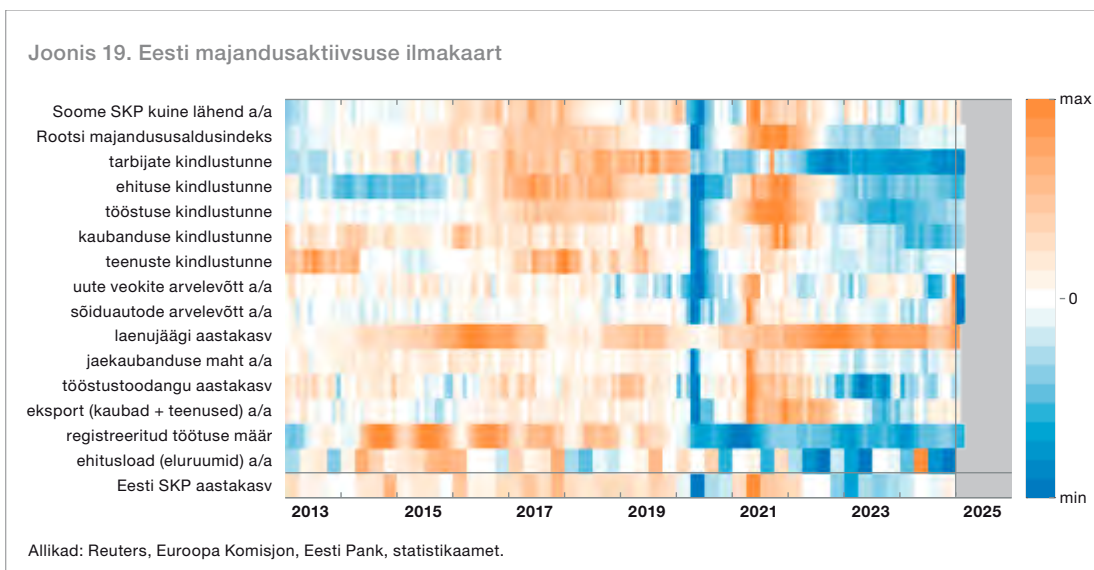


püsinud stabiilne. Eratarbimise ja investeeringute maht on viimase kolme aastaga kasvanud.

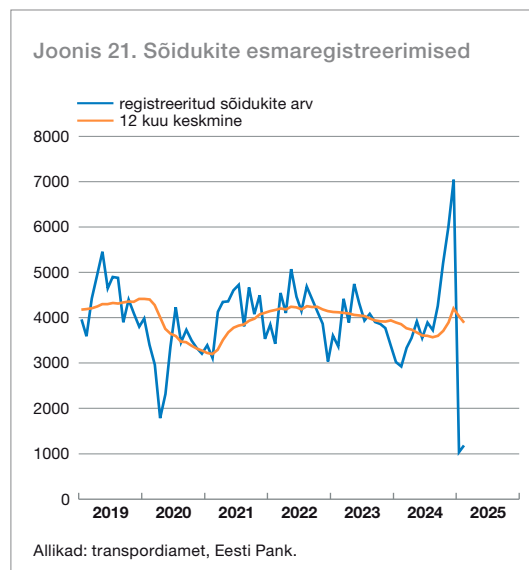
Jaanuarikuus oli tööstussektori eksport 2024. aasta kasvu taustal ootamatult nõrk. Töötleva tööstuse toodang tööpäevade arvuga korrigeeritult aastaga kasvas, kuid jäi eelmiste kuude toodangule alla. Eri turge vaadeldes põhjustas nõrgema tulemuse eeskätt ekspordi vähenemine euroalavälistel turgudel: ehkki eksport aastaga ikkagi kasvas, olid kuised töötleva tööstuse ekspordikäibed euroalavälistesse riikidesse neljandas kvartalis suuremad (vt joonis 18). Mäetööstuse ja energeetika toodang aasta arvestuses jaanuaris kahanes, kuid seda saab seostada asjaoluga, et aastataguse ajaga võrreldes oli nõudlus tänu soojale ilmale väiksem.

Jooksva aasta esimese kvartali aktiivsus tundub vähese olemasoleva info põhjal nii

lähinaabrite juures kui ka kodumaal olema laias plaanis sarnane 2024. aasta neljanda kvartaliga (vt joonis 19). Kindlustunne märkimisväärselt paranenud pole, kuid veebruari mõõtmistulemused on läbivalt siiski vähem negatiivsed kui jaanuari omad. Tööstusettevõtete küsitlused näitavad, et rohkem on neid ettevõtteid, kes ootavad toodangu suurenemist, kui neid, kes ootavad vähenemist. Samas ei ole toodangumahu ootused järelelõpmiselt paremuse poole pööranud ja ettevõtete ootustest kiiret tagasipõrget – nagu pärast kriisi on sageli nähtud – praegu pigem ei paista. Jaekaubanduse aktiivsust hoiab tagasi autode müük, mis pärast maksumuudatusi sügavasse langusesse kukkus, vedades endaga kaasa ka jaemüügi koondtulemuse. Nii tööstuse kui ka kaubanduse vaoshoitus peegeldub muu hulgas esimese kvartali majanduskasvu kiirprognoosist (vt joonis 20¹⁰).



10 Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub 15 mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.



SISENÕUDLUS

Sisenõudlus eelmise aasta lõpus kasvas – seda toetas maksutõusude ootuse ajal elavnenud era-tarbimine. Investeeringud ja valitsemissektori tarbimine aga olid väiksemad kui aasta eest.

Eelmise aasta kokkuvõttes majapidamiste tarbimine pisut vähenes, kuid neljandas kvartalis pöördus see tõusule ja kasvas aastaga 1,2%.

See elavnemine oli sarnane aasta varasema, 2023. aasta viimase kvartaliga: toona osteti käibemaksutõusu eel rohkem peamiselt püsikaupu. Seekord tingis tarbimise kasvu suuresti soov vältida 2025. aastal rakendunud mootorsõidukite registreerimise tasu. Inimestel oli suurem motivatsioon teha planeeritud autoostud ära 2024. aasta sees ja nii müüdi neljanda kvartali peale kokku lisaks tavapärasele hulgale veel sama palju autosid nagu muidu kahe kuuga (vt joonis 21). Ühtlasi kasvatas elavnenud automüük kindlustus- ja finantsteenuste tarbimist.

Selline ostude nihutamine ajas tähendab, et vähemalt jooksva aasta esimesel poolel jääb sõiduautode müük tagasihoidlikuks. Nii oli jaanuaris ja veebruaris sõidukite müügi maht aasta varasemast ajast umbes kaks kolmandikku väiksem.

Majapidamiste hoiused on jätkanud kasvamist. Ühtlasi püsib tähtsajaliste hoiuste osakaal 35% juures kogu hoiustest – 2022. aasta lõpus oli see veel 10%. Samas on majapidamiste säästumäär viimastel aastatel olnud euroala võrdluses madal. Osaliselt saab seda seletada 2022. aastal kiiresti tõusnud intressidega, mis majapidamiste laenukuludesse ruttu üle kandusid, samuti 2021.

aastal rakendunud teise pensionisamba reformiga. Säästumäärast ja säästmise mõjutajatest loe rohkem taustinfost 2.

Ettevõtete varude kasv peegeldab vähemalt osaliselt samuti neljanda kvartali tarbimist.

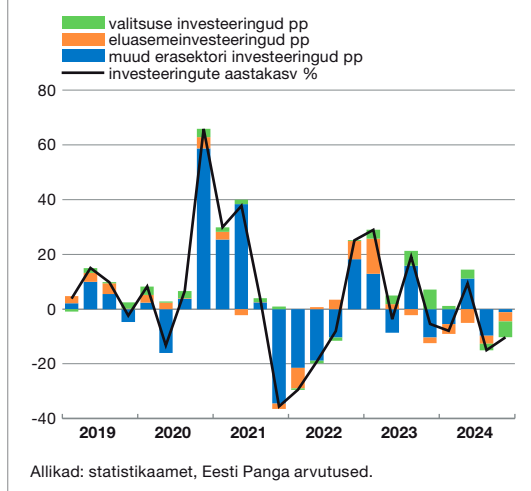
Automüüjate müügiks ostetud varude vähenemine tuleneb aasta lõpus toimunud müügibuumist. Ettevaatlikult positiivse signaali annab tööleva tööstuse tooraine- ja materjalivarude kasv, seda just elektroonika ja elektriseadmete tootmises, mis on keskendunud ekspordile. See võib viidata, et tootjad tajusid nõudluse paranemist ja varusid seetõttu rohkem sisendit. Ka elektroonika-seadmete tootjate hinnangud uutele tellimustele, sealhulgas eksporditellimustele paranesid eelmise aasta lõpus ja selle aasta alguses.

Teisel poolaastal vähenesid järsult ettevõtete investeeringud (vt joonis 22), ent mingit langustrendi ei saa sellest välja lugeda, sest viimastel aastatel on ettevõtete kapitalimahutus kvartalite jooksul tavatult palju kõikunud. Heitlikkust on suurendanud ühekordsed suurtehingud, mis Eesti-suguses väikeses majanduses makronäitajaid mõjutavad, ning kobarkriis, mis eraldiseisvates sektorites ja ettevõtetes erinevalt avaldus.

Kuigi majanduskeskkond on olnud keeruline ja kiiresti muutunud, on ettevõtete kapitalimahutus põhivarasse olnud viimased kolm aastat enam-vähem samal tasemel.¹¹ Suurema struktuurse muutusena saab välja tuua, et viimastel paaril aastal on investeeringud kasvanud energeetikas.

11 Kui välja jätta ühe ettevõtte suured tehingud 2021.–2022. aastal, millel polnud majanduslikku mõju.

Joonis 22. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Samasugust hüpset nagu majapidamised ettevõtted möödunud aasta lõpus sõiduautode soetamises ei teinud, ehkki mootorsõidukite rendiga tegelevad ettevõtted investeerisid transpordivahenditesse varasemast veidi rohkem.

Nõudlust uute eluruumide järele suurendasid endiselt tugev tööturg ning kinnisvara taskukohasem hind, mis tulenes palgakasvust ja madalamast intressimäärast. Eluruumidesse tehtud investeeringud eelmise aasta lõpus enam

kvartali arvestuses ei vähenenud ning tehingustatistika põhjal võib öelda, et kinnisvarabuumile järgnenud madalseis on läbi saanud.

Ettevõtete hinnang laenude kättesaadavusele paranes möödunud aasta viimases kvartalis märkimisväärselt.

Tõenäoliselt on paranemine seotud eelkõige intressimäärade langetamise, aga ka majanduslanguse peatumisega. Hinnang on paranenud kõigi tegevusalade puhul, kuid eriti kinnisvarasektoris. Samal ajal kiirenes ka laenukasv ning 2025. aasta jaanuari lõpus oli ettevõtete laenuportfell 7% ja majapidamiste oma 8,7% suurem kui aasta varem. Ettevõtete laenukasvu veavad selgelt kinnisvaraettevõtted, kuid suurematest tegevusaladest vähenes laenujääk vaid põllumajanduses. Majapidamiste laenukasvu kiirenemise taga on eelkõige möödunud aasta teisest poolest alates märgatavalt elavnenuud eluasemelaenu, aga ka automaksule eelnenud ajal hüppeliselt kasvanud autoliisingute maht, mis küll jaanuaris mitu korda vähenes. Konkurentsi survele on keskmine eluasemelaenu intressimarginaal viimastel aastatel alanenud, aga ettevõtete oma mitte. Keskmine eluasemelaenu intressimarginaal euribori suhtes on alanenud 1,4% juurde, samas kui ettevõtete puhul on see 2,5–3% ehk märksa kõrgem kui näiteks kümme aastat tagasi.

Taustinfo 2. Majapidamiste säästmisest Eestis ja Euroopa Liidu riikides

Eesti majapidamiste säästumäär¹² on viimase 30 aasta jooksul iseloomustanud hüplikkus. Finantskriisile eelnes ületarbimine, millele järgnes kaheksa aastat säästude kasvatamist. Selle aja jooksul liikus Eesti säästumäär Euroopa Liidu keskmise juurde.

Sellesse trendi tõi raputuse pandeemiaaegne ajutine sudsäästmine, pärast mida kulutati kogunenud säästude lühikese ajaga ära. Kulutati ka osa teise pensionisamba varadest ehk säästudest, mis olid kogutud pikema aja jooksul. Lisaks piiras järsk intressitõus kasutatava tulu kasvu, mis säästumäärade omakorda langetas. 2023. aastal oli euroalal Eestist madalam majapidamiste säästumäär ainult Kreekas (vt joonis T2.1).

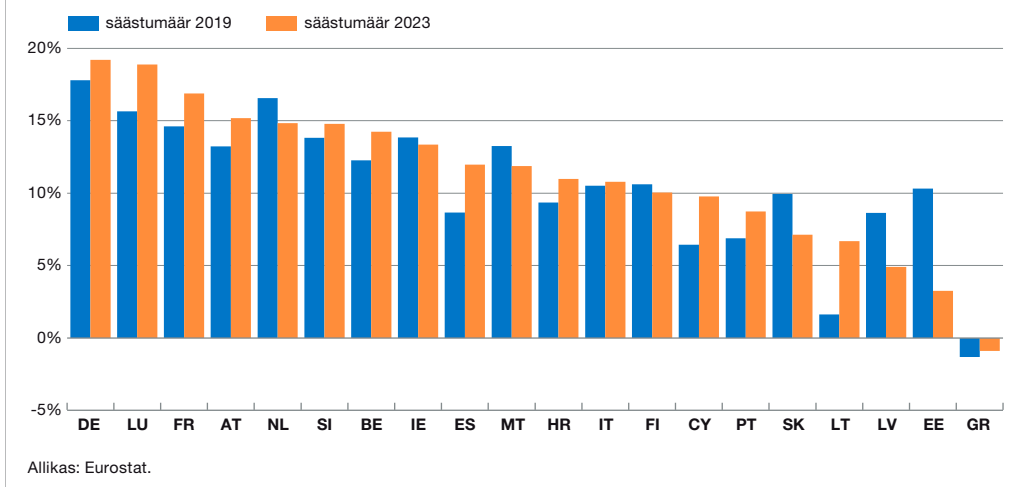
Selleks, et tuvastada, millised tegurid võivad Eesti majapidamiste säästmist lähiaastatel kujundada, on siinses analüüsis hinnatud erisuguste muutujate mõju säästumääradele eelneval kahel kümnendil. Kasutatud on aastase sagedusega paneeländmeid 27 ELi liikmesriigi kohta 1995.–2023. aastal.¹³

Sõltumatute muutujatena on analüüsis kasutatud nii tsüklilisi kui ka struktuurseid (demograafilisi) muutujaid. Samuti on heitlikke 2020.–2022. aastaid kontrollitud aastaste fiktiivsete muutujate abil. See, kui palju inimesed oma sissetulekust säästavad, näitab nende tarbimisjulgust või

¹² Säästumäärade defineeritakse kui majapidamiste tarbimisest ülejääva kasutatava tulu suhet kogu kasutatavasse tulusse.

¹³ Dünaamilise paneeländmete mudeli hindamiseks on kasutatud nii fikseeritud efektide kui ka Arellano-Bondi (GMM) meetodit.

Joonis T2.1. Majapidamiste säästumäär



vastupidi ettevaatlikkust, see aga oleneb märkimisväärselt majanduskeskkonnast. Seetõttu on mudelis selgitavate näitajatenä kasutatud peale reaalse kasutatava tulu kasvu veel SKP kasvu, töötuse määra, inflatsiooniootust ja töötuse määra ootust. Lisaks on seletava muutujana kasutatud reaalses intressimäära, mis peaks panema inimesed rohkem säästma ja tarbimist tulevikku lükkama.

Säästmisvõimalusi mõjutab ka majapidamiste võlatase. Kõrgem võlatase tähendab üldiselt inimeste jaoks suuremat intressikulu ja kokkuvõttes vähem rahalisi vahendeid, millest tarbida või säästa. Peale majapidamiste enda laenude mõjutavad nende säästmist riigi võlad. Majandusteaduses on üldteada David Ricardo pakutud ekvivalentsuse põhimõte: kuna defitsiidis riigieelarve tähendab suure tõenäosusega seda, et järgmistel perioodidel on maksukoormus suurem, siis hakkavad majapidamised riigieelarve puudujäägi korral sääste kasvatama, et olla valmis eesootavaks maksutõusuks.

Säästumäär on suures ulatuses rajasõltuv, mis tähendab, et riikides, kus see on kõrge, on see tõenäoliselt kõrge järgmistelgi perioodidel. Seetõttu on mudelisse lisatud ka eelneva perioodi säästumäär ehk muutuja aastase viitajaga ($t - 1$).

Peale ülalmainitu mõjutavad säästmiskäitumist ühiskonna struktuursed ja demograafilised muutused. Mudelisse on lisatud oodatava eluea kasv 35. eluaasta juures, mis peaks säästumäära tõstma, sest inimesed üritavad oma tarbimist üle elukaare siluda: tööealisena rohkem säästa ja pensionieas sääste kulutada. Vanemate inimeste osakaalu kasv (mudelis on see näitaja 65aastaste ja vanemate inimeste ülalpidamismäär) jällegi langetab säästumäära, sest pensioniealised üldiselt juba kulutavad varem kogutud sääste. Samuti on mudelis kasutatud 65aastaste ja vanemate inimeste tööturul osalemise määra.

Mudeli tulemused näitavad, et statistiliselt oluline ja positiivne seos säästumääraga on eelneva perioodi säästumäär, kasutatava tulu kasvu ja realses intressitasemel. Töötuse kasvu ootus tõstab säästumäära, viidates kasvanud ebakindlusele sissetuleku suhtes. Inflatsiooniootus jällegi langetab säästumäära – see on seletatav sooviga rohkem kulutada, enne kui hinnad edasi kasvavad. See tendents ilmnes ka Eestis, kui 2021. ja 2022. aastal inflatsioon hoogsalt kiirenes.

On ootuspärane, et majapidamiste võlatase alandab säästumäära, sest suurem laenu teenindamise kulu jätab vähem raha kätte. Ka riigi eelarvetasakaal ja säästmine on negatiivse seosega. See tähendab, et eelarvetasakaalu paranedes peavad majapidamised säästmist justkui vähem oluliseks, kuid eelarvepuudujäägi korral säästavad nad rohkem, et võimalikuks maksutõusuks valmistuda.

Demograafiliste näitajate puhul on seosed üldiselt ootuspärase määrgiga: oodatava eluea kasv kergitab säästumäära ja vanemaealiste sõltuvusmäära tõus langetab seda. Siiski ei ole need seosed tugevad ega statistiliselt olulised kõigi mudeli spetsifikatsioonide puhul.¹⁴

Kui hinnata mudelit eraldi Ida- ja Lääne-Euroopa riikide kohta, siis kerkivad esile teatavad erisused. Ida-Euroopa riikides on reaalse kasutatava tulu muutusel säästumääraga tugevam seos ja see läheb kokku ka teiste uurimistöde järeldustega. Selle järgi võimaldab väiksema sissetulekuga riikides sissetuleku (märkimisväärne) kasv sääste suurendada ja ajas tarbimist siluda inimestel, kes seda varem teha ei saanud.

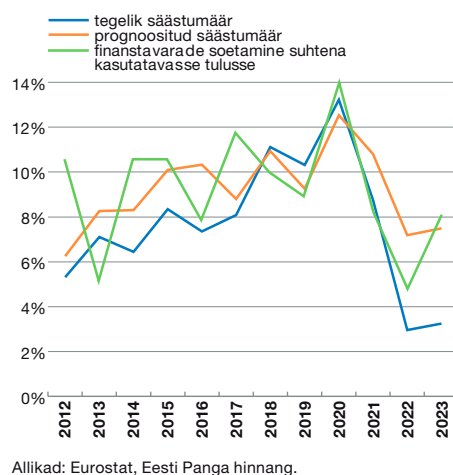
Samal ajal on riigi eelarvepuudujäägi ja vanemaealiste sõltuvusmäära seos statistiliselt oluline ainult Lääne-Euroopa riikides. Võimalik, et kuna Ida-Euroopas on kiirema ja hüplikuma kasvu tõttu ka säästumäär kõikumavam, ei ole seal veel välja kujunenud samasugused seosed nagu vanades ELi riikides ning seetõttu ei ole neid võimalik selgelt hinnata.

Nagu eespool kirjeldatud, sõltub säästumäär suuresti eelnevate perioodide säästumäärast. Leidmaks, kuidas ainult välised selgitavad muutujad säästmist mõjutavad, on analüüsis kasutatud ka mudelit, kus säästumäära eelneva perioodi väärtus on eemaldatud ning selle asemel on kasutatud teiste selgitavate muutujate eelneva perioodi väärtusi.

Sellisel viisil hindab mudel oluliste selgitavate muutujate¹⁵ põhjal Eesti säästumäära 2022. ja 2023. aastaks ligikaudu samaks või veidi madalamaks, kui see oli enne 2020. aastat, mil tekkisid pandeemiaaegsed sundsäästused. Samas on tegelik säästumäär 2022. ja 2023. aastal pandeemiaeelsest tasemest märksa madalamal, püüdes 2022. ja 2023. aastal 3% juures. Osalt võib seda seletada intressimäärade tõusuga, mis 2022. ja rohkem juba 2023. aastal majapidamistele üle kandus, samuti teise pensionisamba reformist tuleneva struktuurse muudatusega kogu säästmiskäitumises. Ka hoiuste ja investeringute kasv näitab, et majapidamised võiksid säästa rohkem. Kui vaadata finantskonto andmeid inimeste tehingute kohta finantsvaradega ja suhestada see kasutatavasse tulusse, siis vihjab ka see näitaja, et vähemalt 2023. aastal liikus säästumäär tagasi pandeemiaeelse taseme lähedale (vt joonis T2.2).

Kokkuvõtteks: majandustsüklit, kindlustunnet ja riigi rahandust iseloomustavate näitajate ning säästumäära vahel on statistiliselt olulised ja tugevad seosed. Seega võiks oodata, et kui majandusolukorra paranedes sissetulekud kasvavad, liigub ka Eestis säästumäär tagasi pikaajalise keskmise juurde, kus see oli 2019. aastal. Siiski ei ole mudeliga võimalik hinnata poliitilist ebastabiilsust ega sellest tulenevat ebakindlust, mis eeldatavasti jääb inimesi mõjutama. See avaldab inimeste tarbimisele ja säästmisele kindlasti oma mõju. Peale selle peaks puudujäägis riigieelarve andma majapidamistele signaali sääste kasvatada. Ka selgitavate muutujate abil ennustatud säästumäär näitab, et tegelikult võinuks see olla Eestis juba eelneval paaril aastal mõnevõrra kõrgemal tasemel.

Joonis T2.2. Eesti majapidamiste tegelik ja prognoositav säästumäär



Allikad: Eurostat, Eesti Panga hinnang.

¹⁴ Demograafilised näitajad on säästumääraga eeldatavalt pikemas vaates seotud. Siin kasutatavate dünaamiliste paneelidandmete mudeliga on võimalik hinnata lühiajalist, ühe aasta jooksul ilmnevat mõju.

¹⁵ Kasutatav tulu, reaalne intressimäär, töötuse tase, inflatsiooniootus, majapidamiste võlatase, eelarvetasakaal.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

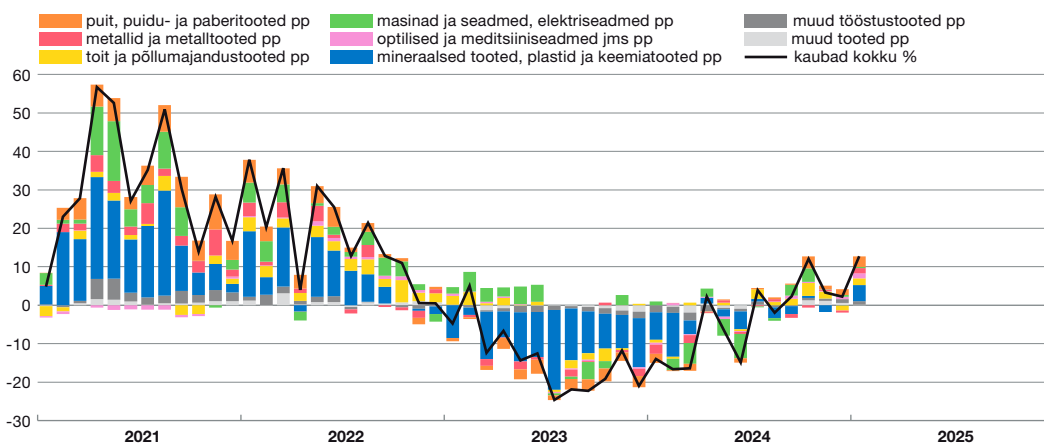
2024. aasta lõpp tõi kaasa välisnõudluse paranemise ja koos sellega väliskaubanduse elavnemise. Kaupade ja teenuste ekspordi maht kasvas kvartaliga 1,4% ning impordi maht 1,3%. Kuigi möödunud aasta neljast kvartalist kolmel kaupade ja teenuste ekspordi maht kvartalitevahelises võrdluses kasvas, siis veel 2024. aasta kokkuvõttes ekspordi maht kahanes: aasta varasema ajaga võrreldes 1,1%. Kaupade ja teenuste import jäi pea samale tasemele kui aasta varem, kuigi oli 0,1% väiksem.

Kaubaeksport sai eelmise aasta lõpus tuge nõudluse paranemisest nii euroalal kui ka väljapool seda. Siiski pole nõudluse kasv olnud nii kiire, kui aasta lõpuks seda oodati, ja ennekoike tekitasid muret probleemid Saksamaa

majanduses. Aasta lõpus elavnes eksport väljapoole euroala isegi rohkem, näiteks USAsse ja Ühendkuningriiki. Ka Skandinaaviasse suunduva ekspordi käive kasvab aeglaselt. Kaubaekspordi käivet iseloomustas eelmise aasta lõpus suur heitlikkus, seda just töötleva tööstuse tegevusaladel. Siiski oli aasta viimastel kuudel enamiku oluliste kaubagruppide panus ekspordikasvu positiivne (vt joonis 23). Puidu ja puidutoodete ekspordi käive näitas aasta viimasel kolmel kuul kasvu, kuid näiteks toidutööstuse toodangu ekspordi tabasid aasta lõpus tagasilöögid.

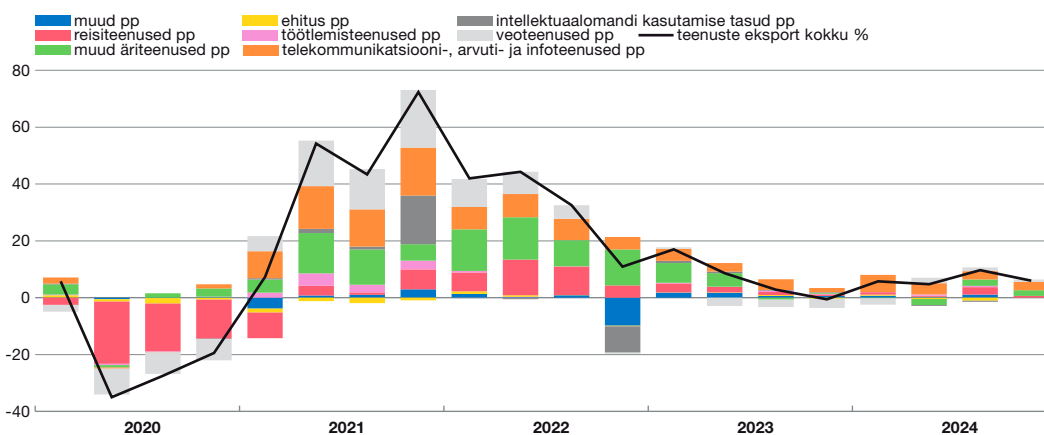
Koos majanduse elavnemisega kasvas aasta viimases kvartalis kaupade ja teenuste sisseost. Kaupade ja teenuste impordi maht kasvas neljandas kvartalis nii aastases kui ka kvartali võrdluses (vastavalt 3,5% ja 1,3%). Kaubaimport jäi mahult samale tasemele kui eelmisel aastal.

Joonis 23. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused



Allikas: statistikaamet.

Joonis 24. Teenuste ekspordi kasv ja teenusegruppide panused



Allikas: Eesti Pank.

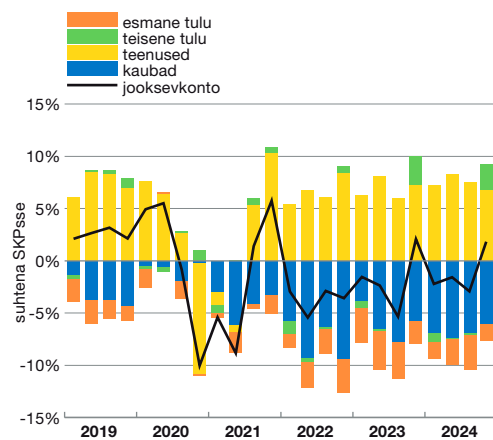
Teenuste impordi maht kahanes neljandas kvartalis aasta võrdluses 3,5% ning 2024. aasta kokkuvõttes jäi see eelmise aastaga enam-vähem samale tasemele – kasv oli 0,4%.

Maailmamajanduse üldine kasv toetab jätkuvalt teenuste eksporti. Teenuste ekspordikäive kasvas neljandas kvartalis 6%. Kokku oli eelmisel aastal teenuste ekspordi käibekasv võrreldes aasta varasema ajaga 7%, aastane mahukasv oli 2%. Neljandas kvartalis kasvas äriteenuste ekspordikäive 7% ning telekommunikatsiooni- ja arvutiteenuste eksport 11%. Samuti suurenes veeteenuste ekspordikäive, peamiselt raudteeteenuste ja mereteenuste kasvu toel. Reisis teenuste kasv küll mõnevõrra taandus võrreldes eelmise kvartaliga: selle kasv oli 6%. Peamiselt kasvas just erareiside osa, mis võis olla seotud tavalisest pikemate pühadega aasta lõpus (vt joonis 24).

Jooksevkonto oli 2024. aasta neljandas kvartalis 153,5 miljoni euro suuruses ülejäägis, mis moodustab 1,4% SKPst. Jooksevkontot toetab teenuste konto ülejääk, mis oli neljandas kvartalis 726 miljonit eurot, pisut rohkem kui aasta eest. Üldiselt on teenuste konto ülejääk püsinud kogu aasta jooksul umbes samas suurusjärgus. Kaupade saldo puudujääk oli 642 miljonit eurot ja see oli mõnevõrra suurem kui eelmisel aastal samal ajal (vt joonis 25). Peamiselt põhjustas puudujäägi kasvu transpordivahendite aktiivsem sissevedu, mis oli seotud autoostubuumiga aasta viimastel kuudel. Jooksevkonto positiivsele saldole avaldas mõju ka teisese tulu konto ülejääk.¹⁶ Investeerimistulude netoväljavool oli 394 miljonit ja 2023. aasta neljanda kvartaliga võrreldes vähenes see 39 miljonit eurot. Suurima otseinvesteeringutulu netoväljavoolu põhjustasid ettevõtted, ühtekokku 218 miljoni euro eest. Selle taga on peamiselt välismaiste otseinvestorite Eestis teenitud kasum.

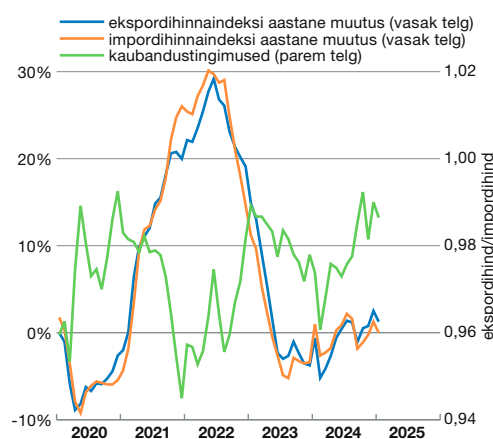
Kaubandustingimused aasta lõpus mõnevõrra paranesid, rohkem just töötlevas tööstuses. Eelmise aasta lõpus kasvasid ekspordihinnad kiiremini kui impordihinnad (vt joonis 26). Töötlevas tööstuses on olukord küll tegevusalati erinev, näiteks toiduainetööstuses on impordihinnad viimastel kuudel kasvanud kiiremini kui ekspordihinnad. Puidutoodete töötlemisel aga oli olukord vastupidine: ekspordihinnade kasv on olnud märksa kiirem kui impordihinnade kasv.

Joonis 25. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 26. Ekspordi- ja impordihinnad



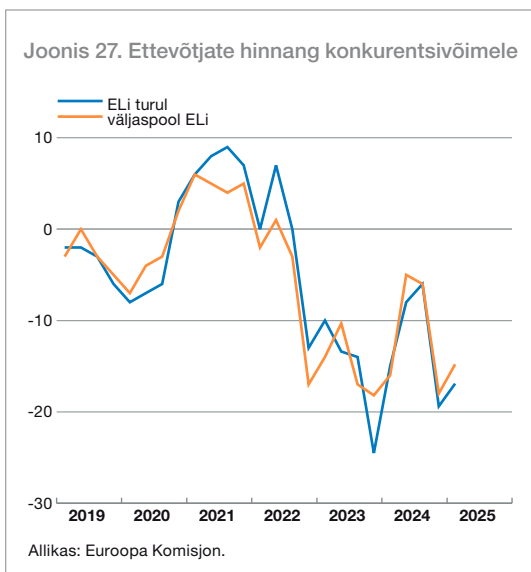
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Võrreldes eelmise aasta lõpus valitsenud pessimismiga on ettevõtjate hinnangud selle aasta alguses paranenud nii eksporditellimuste kui ka konkurentsiolekorra puhul. Võrreldes möödunud aasta lõpuga on eksporditellimuste puhul lisandunud ettevõtjaid, kelle hinnangud tulevaste eksporditellimuste kohta on positiivsed (vt joonis 27).

TÖÖTURG

Aasta esimese poolega võrreldes tööhõive 2024. aasta teisel poolel kahanes, kuid muutused ei olnud suured. Hõive oli Eesti ettevõtetes ja asutustes tööjõu-uuringu küsitluse järgi teisel

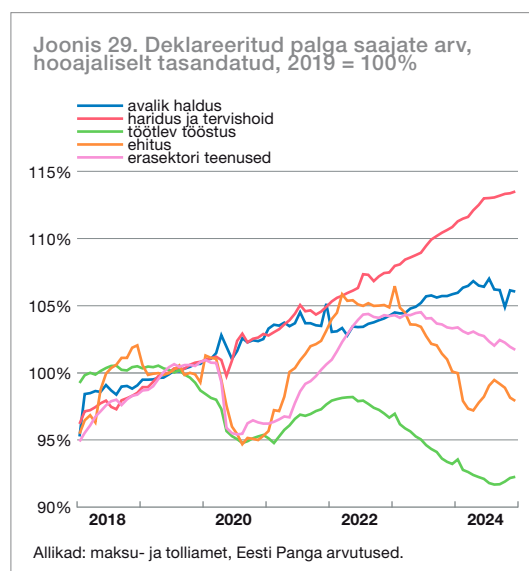
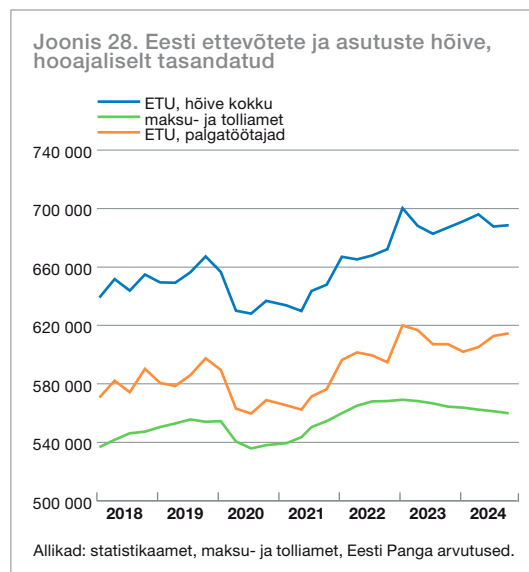
¹⁶ Teisene tulu hõlmab valitsemissektori jooksevülekanadeid, näiteks jooksvaid tulumakse ja omandimakse, sotsiaalmakseid ja -toetusi, rahvusvahelise koostööga seotud ülekanadeid ning jooksevülekanadeid, mis on seotud finantsasutuste, mittefinantsettevõtete, leibkondade või kasumitaotluseta organisatsioonidega.



poolaastal 0,8% väiksem kui esimesel, kuid arvestades selle uuringu põhjal saadud hinnangute usalduspiire, ei saa öelda, et see muutus oleks nullist statistiliselt oluliselt erinev. Maksudeklaratsioonide andmete järgi jätkus deklareeritud palgatulu saajate arvu kahanemine, mis ulatus kvartali arvestuses 0,2%ni (vt joonis 28).

Kuigi hinnangulist majanduslangust on korrigeeritud väiksemaks, võib öelda, et hõive senine kriisist tingitud kahanemine on endiselt mõõdukas. Majanduslangus oli statistikaameti täpsustatud hinnangu järgi languseelsest tipust mõõnani 5,4%. Kokkuvõttes kahanes hõive selle tipptasemelt mõõnani küsitlusandmete järgi 1,8% ning deklareeritud palgatulu saajaid jäi 1,7% võrra vähemaks. Tavapärasest mõõdukam hõive kahanemine viitab sellele, et ettevõtetes on rakendamata tööjõuvaru rohkem ning potentsiaal toodangumahtu kasvatada ilma töötajaid juurde värbamata on suurem.

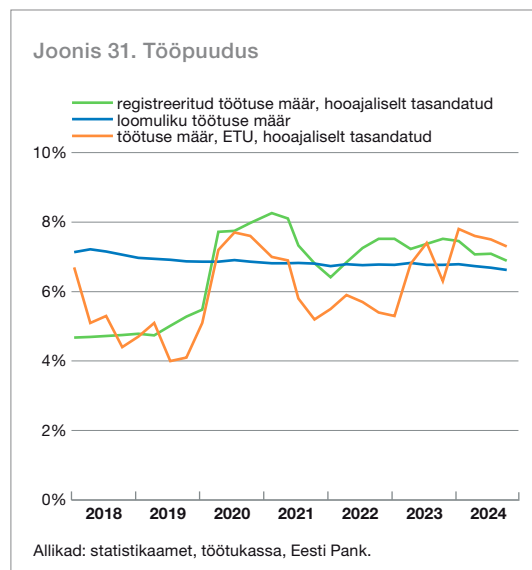
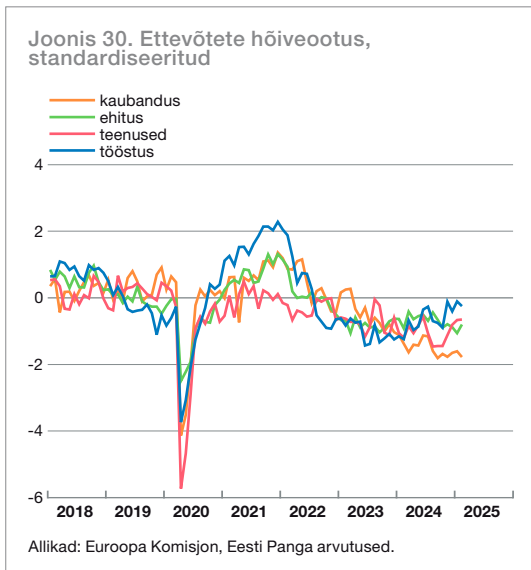
Eri tegevusaladel arenes hõive üsna eriliselt. Valitsemissektori hõivekasv maksudeklaratsioonide järgi pidurdus, eriti avalikus halduses. Erasektoris kokkuvõttes vähenemine aeglustus. Töötlevas tööstuses, kus hõive majanduslanguse ajal kõige rohkem kahanes, asendus vähenemine 2024. aasta viimastes kuudes väikese kasvuga. See oli kooskõlas tuntava paranemisega töötleva tööstuse ettevõtete hõiveootustes. Ehituses, kus palgasaajate arv suvekuudel suurenes, tõi aasta teine pool taas kaasa vähenemise. Teenuste sektoris on hõive määr olnud kokkuvõttes viimase kahe aasta jooksul languses. Sealhulgas jätkus kahanemine kaubandussektoris ning halduses ja abitegevuses (vt joonis 29). Jaanuari andmed



määratud koondamishüvitiste kohta näitasid, et 15% selle hüvitise saajatest olid varem töötanud avalikus halduses. See on üsna suur kasv võrreldes 2024. aasta näitajaga, mis oli 6,6%.

Ettevõtete ootused hõive edasise arengu suhtes on muutunud tööstuses otsustavalt optimistlikumaks, kaubanduses on need läinud aga allamäge (vt joonis 30). See on kooskõlas hõiveandmetega. Töötukassa vahendatavate töökohtade arv püsis kokkuvõttes stabiilsena ja oli umbes kümnendiku võrra väiksem kui 2019. aastal.

Töötuse määr aasta teisel poolel alanen – võrreldes aasta esimese poolega – ning ulatus nii kolmandas kui ka neljandas kvartalis 7,4%ni (vt joonis 31). Kahanemise taga oli tööjõus osalemise vähenemine, mitte suurem tööhõive. Ka registreeritud töötus 2024. aasta jooksul vähenes

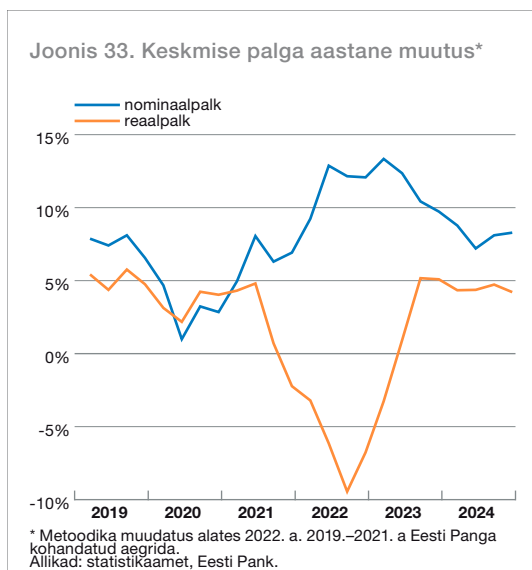
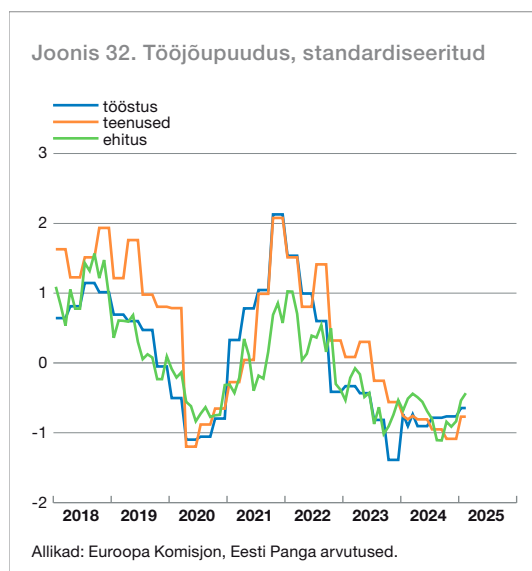


ning see trend jätkus 2025. aasta alguses. Vaba tööjõu hulk tööturul püsib suurem kui majandus-tsükli keskmine, mis peaks tähendama väiksemat palgatõusurvet.

Kooskõlas sellega, et vaba tööjõudu on tava-pärasest rohkem, tööandjate tunnetatud töö-jõupuudus 2024. aasta jooksul ei suurenenud ning ka 2025. alguses on kasv olnud tagasi-hoidlik (vt joonis 32). Lisaks sellele, et ettevõtteid saavad värbamisel valida rohkemate kandidaatide seast, mängib siin tõenäoliselt rolli see, et suur osa ettevõttest pole veel tööjõudu juurde värbama hakanud ning tegutsemist takistavad pigem muud piirangud, näiteks kesine nõudlus.

Keskmine brutokuupalka kasv kiirenes nii 2024. aasta kolmandas kui ka neljandas kvartalis, ulatudes vastavalt 8,1% ja 8,3%ni. Keskmine brutokuupalk oli aasta viimases kvar-talis 2063 eurot (vt joonis 33).

Erasektori palgakasv kiirenes, kuid valitse-missektoris see aeglustus. Tegevusalade järgi oli hoogustumine üsna laiapõhjaline. Sellesse panustasid tõenäoliselt mõningal määral erakor-ralsed tegurid. Eriti hoogne palgakasv detsemb-rikuus viitab sellele, et osa väljamakseid nihutati tulumaksutõusu ootuses 2025. aasta jaanuarist 2024. aasta lõppu. Säärane käitumine mõjutab keskmise palga statistikat, sest selle aluseks on palgamaksude deklaratsioonid. 2025. aasta alguse palgakasvu võib nihutamine veidi pidur-dada. Reaalpalk suurenes neljandas kvartalis aasta arvestuses 4,2% ning selle kasv oli veidi aeglasem kui eelnevas kvartalis, sest inflatsioon



aasta lõpus hoogustus (vt joonis 34). Peale ühekordsete tegurite valitseb aga veel oht, et majanduse taastudes suureneb palgasurve kõrgemast töötuse määrast hoolimata, sest tööjõu sobitumine vabadele töökohtadele on muutunud kehvemaks. Samuti on oht, et palgaläbirääkimistel suurendasid töötajate palganõudeid juba maksutõusu ja kõrgema hinnatõusu ootused.

Rahvamajanduse arvepidamise andmetel kasvas kogu majanduse palgafond 2024. aasta neljandas kvartalis 4,7%, kuid võrreldes eelneva kvartaliga aeglustus kasv veidi. Samal ajal kiirenes SKP kasv jooksevhindades, tõustes 4,2%-lt 5%-le. See viitab sellele, et palgafondi osakaal SKPs 2024. aasta lõpus vähenes, kuid püsib ajaloolise tipu lähedal (vt joonis 34). Majanduslanguse ajal on tavapärane, et tööjõukulude osakaal lisandväärtuses suureneb, kuna ettevõtted eelistavad töötajaid ka keerulistes oludes palgal hoida, et olla paremini valmis tootmist kiiresti taastama, kui nõudlus elavneb. Kui majandus kriisist väljub, toimub vastupidine protsess: esmalt hakkab suurenema ettevõtete kasum, samal ajal kui tööjõukulude osakaal järk-järgult väheneb.

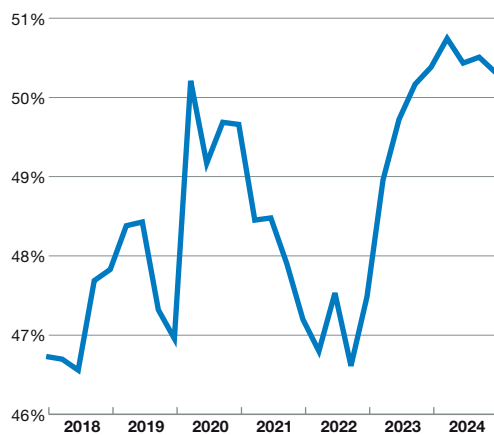
HINNAD

Tarbijahindade kasvu panustasid eelmisel aastaleelkõigemaksutõusud ja palgakasv, kuid kesine nõudlus hoidis hinnakasvu tagasi. Selle aasta jaanuaris avaldas tarbijahindadele suurimat mõju mootorsõidukite registreerimise tasu jõustumine, mis panustas hinnakasvu 1,2 protsendipunkti. Veebruaris muutus hinnakasv energiahindade kallinemise tõttu laiapõhjaliseks, ulatudes 5,3%ni (vt joonis 35).

Toidutoormete hinnad läbisid eelmise aasta teisel poolel madalseisu. Eriti kiiresti on kallinenud piima kokkuostuhinnad, mis pole veel täiel määral tarbijahindadesse üle kandunud. Mõne toiduaine (mahlad, suhkur) hinnaralli maailmaturul paistab olevat praeguseks siiski leevenenud. Veebruaris ulatus toiduainete jaehindade kasv juba 5% lähedusse. Toiduainete hinnatõusu tagamaid kajastab põhjalikumalt taustinfo 3.

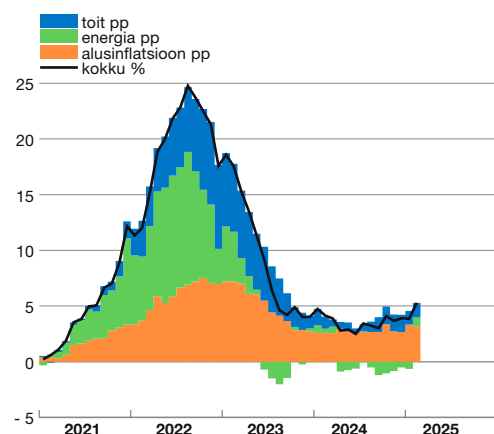
Energiahinnad tõusid veebruaris aasta võrdluses esimest korda alates eelmise aasta märtsist. Veebruaris aga ilmaolud juhuenergia tootmist ei soosinud ja elektri turuhind tõusis 150 euro lähedusse megavatt-tunni eest (vt joonis 36). Peale selle avaldasid elektrihindadele mõju maa-gaasi järkjärguline hinnatõus kogu eelmise aasta

Joonis 34. Palgafondi osakaal SKPs



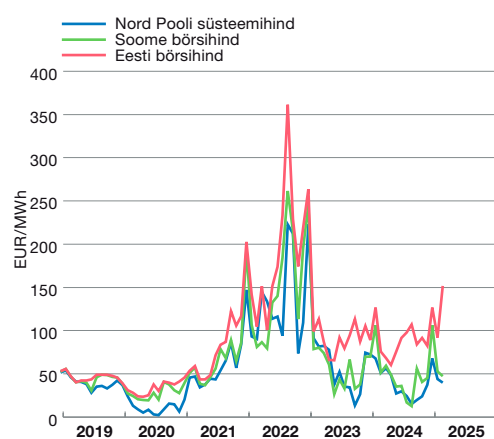
Allikas: statistikaamet.

Joonis 35. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 36. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.

vältel. Mootorikütuste hinnalangus lõppes 2025. aasta algul toornafta hinnatõusu ja euro vahetuskursi nõrgenemise tõttu.

Tööstuskaupade inflatsioon aeglustus eelmise aasta teisel poolel märkimisväärselt, kuigi palgakasv oli tugev. Selle põhjuseks oli nõrk nõudlus ning toorme- ja energiahindade taanduv kulurõhk. Nõudluse poolel on jaemüük olnud kehv, kuid märgata on olnud kerget paranemist. Riiete ja püsikaupade hinnakasv viimastel kuudel aeglustus ja jäi nullilähedaseks. Automüük

automaksu ootuses elavnes, kuid sellel polnud hindadele märgatavat mõju ning 2025. aasta esimestel kuudel hakkasid autod hoopis odavnema.

Teenuste hinnakasv on viimastel kuudel järjest kiirenenud, ulatudes veebruaris juba 9,6%ni. Uue tegurina hakkasid aasta alguses kalalinema üürihinnad, mille taga on kinnisvaraturu suurem aktiivsus. Teenusehindade suurt heitlikkust põhjustasid eelmise aasta lõpus teenuste sektoris turismiteenuste, eelkõige lennupiletite ja puhukusereiside hinnad.

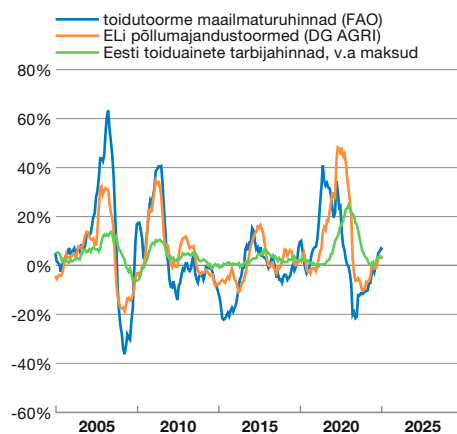
Taustinfo 3. Eesti toiduainete kiireneva hinnakasvu tagamaad

Toiduainete hinnakasv 2024. aasta esimesel poolel rauges, kuid hakkas teisel poolaastal uuesti kiirenema. Eelmise aasta lõpus ulatus toiduainete kallinemine Eestis juba 6%ni, aga euroala keskmine jäi samal ajal vaid 3% lähedusse. Osa toiduainete kallinemisest (2,2 protsendipunkti) tuli käibemaksu ning alkoholi- ja tubakaaktsiisi tõusust. Teisel poolaastal kandus tarbijahindadesse üle üksikute toiduainete järsk hinnatõus maailmaturul. Igapäevaste põhitoidukaupade kallinemine viimastel kuudel viitab hinnasurve laiapõhjalisele tugevnemisele toiduainete segmendis (vt joonis T3.1). Siinses taustinfos käsitletakse toiduainete kiireneva hinnakasvu põhjuseid.

Eestis on toiduainete tarbijahinnad kallinenud viimastel aastatel kiiremini kui teistes euroala riikides. Kiirema hinnakasvu taga võib olla mitu põhjust. Koroonakriisile järgnenud hinnarallit saab osaliselt seletada püsivalt kõrgemate energiahindadega. Igapäevaste põhitoiduainete, näiteks värske piima, jahu ja köögiviljade müüjate vahel on tugev konkurents ja kaupmeeste hinnapuhvrid on väikesed. Seetõttu kandub nii energia- kui ka palgakulude kasv meil vahetumalt toiduainete jaehindadesse. Nõudluse poolel eelistavad tarbijad kiire hinnakasvu perioodil suhteliselt soodsamaid toiduaineid, mis omakorda soosib odavamate toiduainete kiiremat hinnakasvu (*cheapflation*).¹⁷

Töötlemata toiduainete, eelkõige puu- ja köögiviljade eriliimelist hinnaarengut euroala riikides on sageli põhjustanud ilmaolud. Halb ilm võib rikkuda nii selle aasta saagi kui ka järgmise aasta seemnevilja. Töötlemata toiduainete hinnatõusud ja -langused, mille on tinginud kehv ilm, esinevad sageli mitme aasta pikkuste tsüklitena, kuigi osa hinnatõusust võib mõne aja möödudes tagasi pöörduda. Kliimamuutustega kaasnevad äärmuslikud ilmaolud teevad töötlemata toiduainete hinnad järjest heitlikumaks ja raskemini prognoositavaks. Suurema sissetulekuga euroala riikides on toiduainete hinnaheitlikkus mõnevõrra väiksem ka seetõttu, et tarbijad eelistavad järjest rohkem pestud ja pakendatud toiduaineid. Pakendite hind moodustab toiduainete hinnast järjest suurema osa.

Joonis T3.1. Toiduhindade aastakasv



Allikad: FAO, Euroopa Komisjon, Eurostat.

¹⁷ Alvarez, S., A. Cavallo, A. MacKay ja P. Mengano (2024), „Markups and Cost Pass-through Along the Supply Chain”, SSRN Electronic Journal.

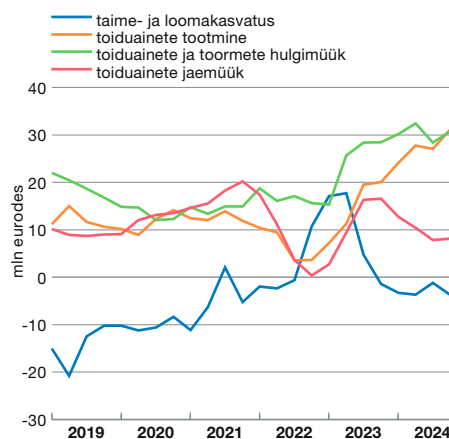
Osa toiduainete riikidevahelisest hinnaerinevusest võib tuleneda ka sellest, milline on jaekaupmeeste lähenemine soodushindadele. Tarbijahinnaindeks ei võta arvesse püsikliendipakkumisi, vaid üksnes tavakliendile kehtivaid soodushindu. Soodushindade osakaal on meil aga suurem kui euroala riikides keskmiselt.¹⁸

Toiduainete inflatsiooni erinevust Eestis võrreldes suuremate euroala riikidega võivad soodustada meie väike siseturg ja turustruktuur. Näiteks 2024. aasta teisel poolel põhjustas toiduainete segmendis suure inflatsioonierinevuse üksikute toiduainete ebatavaliselt järsk kallinemine. Mittealkohoolsete jookide, näiteks mahlade ja kakao hinnakasv kiirenes eelmise aasta lõpus Eestis 24%ni, kuid euroala keskmine oli samal ajal vaid 5%. Peale selle ongi nende jookide hinnatase meil juba kõrgem kui euroala riikides keskmiselt. Imporditavate toiduainete hindu on sageli lihtsam tõsta ja need sõltuvad rohkem vahendajate, see tähendab hulgi- ja jaemüüjate hinnakujundusest. Koos toiduainete impordimahtude suurenemisega kasvab hulгимüüjate osa lisandväärtuses ja tarbijahindade kujunemises (vt joonis T3.2). Hulгимüüjad lisavad tõusvatele impordihindadele oma kasumimarginaali ja toiduainete letihinnad kallinevad seetõttu veel rohkem.

Kokkuvõttes kogub toiduainete hinnakasv pärast vahepealset aeglustumist uuesti kiirust sellest hoolimata, et teiste euroala riikidega võrreldes on Eestis müüdavate toiduainete hind juba niigi kõrge. Energia kallinemisest põhjustatud kulusurve on väiksem kui varasematel aastatel. Samal ajal on suurenenud kodumaiste tegurite, sealhulgas kasumi ja palga panus toiduainete hinnakasvu.

¹⁸ Ludmila Fadejeva, L., Jouvanceau, V., Paulus, A., „Tarbijahindade jäikus Balti riikides madala ja kõrge inflatsiooni perioodidel“, Eesti Panga Toimetised 6/2024.

Joonis T3.2. Toiduklastri kogukasum (IV kvartali libisev keskmine)



Allikas: statistikaamet.

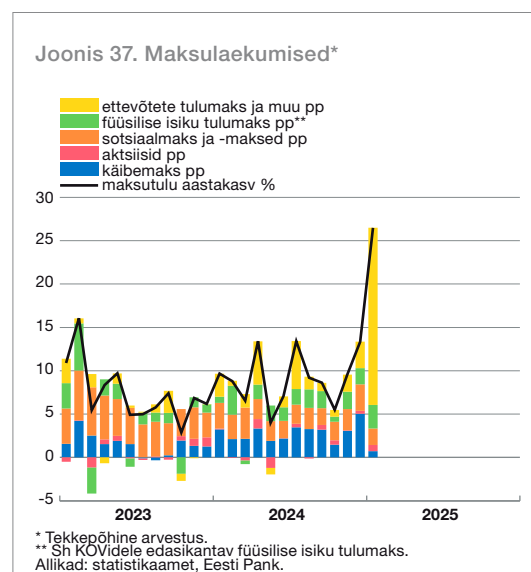
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Esialgssed andmed viitavad sellele, et valitsemissektori eelarvepuudujääk oli 2024. aastal väiksem kui aasta varem. Kolmanda kvartali lõpus ulatus valitsemissektori eelarvepuudujääk statistikaameti andmetel 646 miljoni euroni, moodustades 2024. aasta SKPst 1,6%. Aasta esimese kolme kvartaliga võrreldes neljandas kvartalis negatiivne vahe maksutulude laekumise ja valitsemissektori suuremate kuluarტიklite vahel (investeeringud, palgafond, vahetarbimine, rahalised sotsiaaltoetused) küll suurenes, kuid see vahe jäi siiski pea poole väiksemaks kui 2023. aasta neljandas kvartalis. Riigirahanduse täielik 2024. aasta statistika koos andmetega nii mittemaksutulude, muude kulude kui ka puudujäägi kohta avaldatakse 25. märtsil 2025.

Möödunud aasta neljandas kvartalis oli valitsemissektori kulutuste juures vast märkimisväärseim investeeringute järsk vähenemine. Need olid aasta viimases kvartalis aasta varasema ajaga võrreldes 160,6 miljoni euro või 17,2% võrra väiksemad ning ka kogu aasta peale investeeris valitsemissektor oodatust vähem. Eelkõige tuli see kahanemine neljandas kvartalis sellest, et ehitusinvesteeringuid tehti 104,7 miljoni euro võrra vähem kui aasta varem. Statistikaameti andmetel vähenesid investeeringud peamiselt avaliku halduse, riigikaitse ja kohustusliku sotsiaalkindlustuse valdkonnas ning tervishoius. Riigiraha portaali andmetel vähenes põhivara soetus neljandas kvartalis aasta võrdluses eelkõige keskvalitsuse äriühingute ja sihtasutuste ning kohalike omavalitsuste seas.

Valitsemissektori lõpptarbimiskulutused suurenesid 2024. aasta neljandas kvartalis aastaga 58,9 miljoni euro võrra ja see tähendab, et lõpptarbimiskulutuste aastakasv, mis jäi esimese kolme kvartali jooksul 7% lähedusse, aeglustus aasta viimases kvartalis 2,6%ni. See oli suures osas tingitud sellest, et vahetarbimiskulutused, mille hulka kuuluvad peamiselt majandamiskulud, aga ka kaitseotstarbelised kulud, näiteks laskemoona hankimiseks, vähenesid aastaga 2,5% ehk 19,2 miljoni euro võrra. Samuti aeglustus neljandas kvartalis märkimisväärselt valitsemissektori palgafondi kasv. Kui veel kolmandas kvartalis kasvas palgafond statistikaameti andmetel aasta arvestuses 9,2%, siis neljandas kvartalis rahunes see kasv 5,4%-le. Üpris suurele palgakasvu aeglustumisele valitsemissektoris viitavad ka maksu- ja tolliameti andmed.

Praeguseks teadaolevate andmete järgi aeglustus mullu viimases kvartalis ka rahaliste sotsiaaltoetuste väljamaksete aastakasv. Terve aasta vältel hoidis rahaliste sotsiaaltoetuste kasvu tagasi laste- ja peretoetustele kuluva summa vähenemine. Aasta peale tervikuna jäid laste- ja peretoetused varasemast 76,2 miljoni euro võrra väiksemaks. Suuremas osas tuli see vähenemine sellest, et 2024. aasta alguses vähendati paljulapseliste perede toetust, kuid selget mõju avaldab peretoetuste väljamaksetele ka sündide arvu kiire kahanemine. Kolmanda kvartaliga võrreldes pidurdus enim töötuskindlustushüvitiste väljamaksete aastane suurenemine. Neljandas kvartalis töötuskindlustushüvitise keskmine päevamäär aasta arvestuses küll kasvas, ent väljamakse saajate arv vähenes.



Riigieelarvesse laekunud maksutulude aastakasv 2024. aasta neljandas kvartalis veidi aeglustus (vt joonis 37). Kvartali kokkuvõttes laekus makse riigieelarvesse aastataguse ajaga võrreldes 9,5% rohkem. Viimases kvartalis aset leidnud palgaväljamaksete suurenemine paistab silma sotsiaalmaksete laekumisest, mille aastakasv kiirenes teise ja kolmanda kvartali 5,6%-lt neljandas kvartalis 6,8%-le, kasvades seejuures detsembris aastaga 8,3%. Samal ajal aga aeglustus – aktiivsemast eratarbimisest hoolimata – käibemaksulaekumise kasv kolmanda kvartali 12,5%-lt neljandas kvartalis 11,3%-le. Tulumaksumäära tõusu eel hoogustus ka ettevõtete kasumijaotamine, kuid arvestuslikel põhjustel jääb detsembris jaotatud kasumilt jaanuaris maksu- ja tolliametile üle kantud tulumaks juba uue aasta tuludesse.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2025–2027

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Siinses prognoosis on võetud arvesse pärast detsembriprognosi laekunud uut teavet Eesti ja välismaa majanduse kohta. Prognoosi kujundavad lisaks uutele avaldatud andmetele ja varem tehtud statistika revisjonile ka uuenenud eeldused valuutakursi, finantssektori, toorme- ja eksporditurgude ning riigieelarve kohta. Prognoosi koostamiseks ja majandusnäitajate omavahelise kooskõla tagamiseks on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt. Mudelprognoos kujuneb varasemate andmete põhjal tuvastatud majandusseoste ja -protsesside pikendamisel tulevikku. Vajaduse korral (struktuursed muutused, ajutised oodatavad kõrvalekalded jne) sekkuvad eksperdid ja teevad kohandusi.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajandus

Maailmamajanduse väljavaade on muutunud ebakindlamaks. Rahvusvaheline Valuutafond (IMF) prognoosib, et maailmamajandus kasvab 2025. ja 2026. aastal 3,3% ning 2027. aastal 3,2%,¹⁹ ent see väljavaade ei sisalda USA tollitariifide ega neile vastuseks kehtestatud tollitariifide mõju. Kaubandustollide kehtestamine mõjutab valuutakursse, kiirendab hinnakasvu ja vähendab tootmist, kuid praegu pole selge, kui pingelised kaubandussuhted meid ees ootavad. Viimaste prognooside kohaselt Ühendkuningriigi, Kanada ja Jaapani majanduskasv sel aastal pisut kiireneb, sest madalamad intressimäärad ja aeglustuv inflatsioon annavad majapidamistele kopsakama sissetuleku. USA majanduse väljavaadet varjutab märkimisväärselt kaubandus-, immigratsiooni- ja eelarvepoliitikas valitsev ebakindlus. Selle valguses on viimaseid ootuseid USA majanduskasvu kohta allapoole korrigeeritud. Arenevate riikide majanduskasv püsib kiire tänu investeringute ja rahvastiku hoogsale kasvule. Kasv on tugevam Aasias, eeskätt Indias. Hiina majanduskasv lähiaastatel seevastu aeglustub, kuna Hiina ja USA vaheliste kaubandustingimuste halvenemine ja kesine sisenõudlus pidurdavad majanduskasvu.

Üleilmne hinnasurve taandub eeldusel, et tollitariifide edasine vastastikune tõstmine jääb ära. Tänu alusinflatsiooni aeglustumisele pidurdub üleilmne hinnakasv vähehaaval edasi. IMFi prognoosi järgi on ülemaailmne inflatsioon 2025. aastal keskmiselt 4,2% ja 2026. aastal 3,5%, kuid selle tempo ja lõpptase erinevad regiooni. Kaubanduspiirangute ja tollitariifide kehtestamine teeb ülemaailmse inflatsiooni edasise arengu ettearvatumaks, kuna piirangud ja tollitariifid

härivad tarneaahelaid ja tõstavad kaupade hindu. Lisaks võivad ettevõtjad uute kaubandustollide rakendamise kartuses hakata juba ennetavalt hindu tõstma. Tõenäoliselt hakatakse maailma-kaubanduses lähiaastatel veel rohkem proteksionistlikke meetmeid võtma, see aga teeb kaupade hinnad heitlikumaks, põhjustab muutusi tarneaheletes, killustab üleilmset kaubandust ja vähendab piiriüleseid investeringuid.

Rahapoliitika leeveneb, kuid keskpangad jälgivad hinnakasvu tähelepanelikult. Arenenud riikides jõuab inflatsioon keskpankade eesmärgini 2025. aasta lõpuks. Praeguses majandusolukorras on keskpankade ülesanne rahapoliitikat täpselt kohandada, et piisavalt majanduskasvu toetada, aga samal ajal vältida uut hinnasurvet. Kuna palgakasv ja teenuste hinnakasv püsivad arenenud riikides endiselt võrdlemisi kiired, langetab enamik keskpanku intressimäärasid järk-järgult. Keskpankadel tasub olla ettevaatlik, sest kaubandustollide rakendamise täpne mõju hinnatasemele pole veel selgunud. Juhul kui proteksionistlikud meetmed hakkavad hinnatõusu põhjustama, on keskpankadel põhjust baasintresside alandamise tempot muuta või peatada see plaanitust varem.

Euroala

Euroala majanduse kasvuväljavaade püsib nõrk. Euroala tarbijad on endiselt ettevaatlikud ja säästumäär püsib üsna kõrge. Käsikäes inflatsiooni aeglustumise ja rahapoliitiliste intressimäärade langusega vähenevad siiski majapidamiste laenukulud ja tarbijate kindlustunne paraneb tasa- haaval, mis peaks ostujulgust ja tarbimist soodustama. Rahastamistingimuste jätkuv leevenemine ja rahapakkumise kasv annavad ka ettevõtetele paremaid investeerimisvõimalusi, kuid euroala ettevõtjad kurdavad endiselt suure halduskoormuse ja roheüleminekuga seonduvate kulude üle.

See halvendab konkurentsivõimet näiteks Hiina, aga ka teiste riikidega võrreldes. Avaliku sektori investeeringute kasvu piirab aga kõrge võlatase. Siiski tuleb kestvate geopoliitiliste konfliktide tõttu leida Euroopas ja mujalgi viise, kuidas oma kaitsekulutusi suurendada, see aga võib euroala majanduskasvu elavdada. EKP korrigeeris märtsis oma selleaastast kasvuprognooosi väiksemaks ehk 0,9%ni.²⁰ 2026. aastal oodatakse majanduskasvu kiirenemist 1,2%ni ja 2027. aastal 1,3%ni.

USA ja ELi vaheliste kaubandussuhete pingestumine kahjustab euroala majandust. USA president on hakanud täide viima oma valimislubadusi kehtestada ELi ja ka teiste USA peamiste kaubanduspartnerite impordi suhtes täiendavaid tollitariife. EL on lubanud võtta vastumeetmeid ning 12. märtsil teataski Euroopa Komisjoni president Ursula von der Leyen, et USA impordile kehtestatakse 26 miljardi euro väärtuses tollitariife, mis vastab USA poolt kehtestatud tollitariifide suurusjärgule.²¹ Kui sellele peaks tulema lisa, kahjustaks see kahtlemata euroala majanduse käekäiku. Kuna lõviosa euroala ekspordist USAsse moodustavad ravimid, meditsiini- ja tööstuskaubad, sõidukid ja muud tootmissisendid, paneks ulatuslik kaubandussõda niigi raskustes vaevleva euroala tööstussektori lisasurve alla. Seega on majanduskasvu riskid suunatud allapoole.

Hinnakasvu aeglustumine jätkub. Kuigi teenuste hinnatõus püsib esialgu veel päris kiire, on viimaste küsitluste põhjal teenuste sektoris siiski märgata hinnatõusootuste raugemist, eriti eelmise aastaga võrreldes. Energiahindade kasv püsib tagasihoidlik. Geopoliitiline olukord võib põhjustada maailmaturul energiahindade heitlikkust, kuid Euroopas on talv peagi läbi ja gaasivarudest veel piisab. Vähemalt lähiajal aitab see hinnahetlikkuse riski maandada. Ka palgakasv euroalal aeglustub, mis tähendab, et sisemine hinnasurve väheneb. Samal ajal on euroala tööturu seis endiselt hea, töötuse määr on ajalooliselt kõige madalama taseme lähedal ja hõive kasvab edasi. EKP ekspertide märtsiprognooosi kohaselt aeglustub inflatsioon sel aastal 2,3%ni ja 2026. aastal 1,9%ni ning on 2027. aastal 2,0%. Üleilmsed kaubanduspinged ja suur geopoliitiline ebakindlus võivad aga inflatsioonile taas hoogu juurde anda.

Eesti peamised kaubanduspartnerid

Soome ja Rootsi majandus taastub sisenõudluse toel tasapisi. Rootsis aitab sellele kaasa madalate intressimäärade ja aeglustunud inflatsiooni toel kosuv tarbijate ostujõud, sest eelmisel aastal toimunud rahapoliitika leevendamise mõju kestab veel selgi aastal. Paremast ostujõust annab tunnistust ka see, et pikalt languses olnud kinnisvarahinnad on taas tõusma hakanud. Koos majanduskasvu väljavaate paranemisega hakkab tööturu olukord taastuma ja töötus vähenema. Majandust toetavad Rootsis sel aastal ka maksulangetused.²² Soomes on oodata, et tarbijate kindlustunde paranemine suurendab tarbimist, eriti kuna palgad kasvavad endiselt kiiremini kui hinnad. Paistab, et ka ehitus- ja kinnisvarasektor on madalseisust üle saanud, kuivõrd kinnisvara müügittehingute arv kasvab, muu hulgas majapidamiste kosuma hakanud finantsseisu toel.

Läti ja Leedu ootavad, et majanduskasvu aitab peale sisenõudluse kiirendada ka eksport. Kui tarbijate ja ettevõtete kindlustunde paranemist on Lätis juba viimaste küsitluste põhjal märgata olnud, siis ekspordikasvu oodatakse veidi kaugemas ettevaates, kuivõrd välisõudlus on veel üsna nõrk. Seni toetavad majandust suuresti valitsemissektori kulutused. Leedu majanduskasv jätkab selgi aastal tõusulainel. Rahapoliitika leevemine on ka Leedu majapidamiste finantsseisu parandanud ja seega võib oodata, et sisenõudlus aitab majanduskasvule veelgi kaasa. Leedu eksport kasvab suuresti tänu teenuste ekspordile ning ka tööstustoodangu kasv kogub aina rohkem hoogu, eeskätt keemiatööstusest tõugatuna.

Hinnasurve taandub üldiselt kõikjal ja majanduskasvu väljavaadet ohustavad üsna suured langusriskid. Kaubandussõda USAGA halvendaks meie kaubanduspartnerite majanduse käekäiku rohkem nende riikide puhul, kus USA osakaal ekspordis on suurem. Meie peamistest ekspordipartneritest tõuseb esile Soome, mille kaubaväljaveost 13% läheb USA turule.²³ Mahu mõttes on USA tollipoliitika muudatusele enim avatud Saksamaa, mille kaudu jõuaksid tagasilöögid ka teiste ELi riikideni. Lätis ja Leedus kasvavad palgad veel üsna kiiresti

20 Vt [EKP ekspertide majandusprognooos euroala kohta](#), märts 2025.

21 Vt [Euroopa Komisjoni pressiteade](#).

22 Suurenevad ka töötajate tulumaksuvabastus (*job tax reduction*) ja pensionäride tulumaksuvabastus (*tax reduction for pensioners*).

23 Vt [Soome keskpanga artikkel tollitariifide ja kaubanduspoliitika kohta](#).

ja plaanitavad maksutõusud²⁴ võivad hinnakasvu ajutiselt hoogustada. Soomes ja Rootsis on probleeme väga madala investeeringutasemega, mis võib majanduse nobedamat taastumist takistama hakata. Rootsi keskpank plaanib aga rahapoliitika leevendamist jätkata.

PROGNOOSI TEHNILISED EELDUSED

Välismajanduse eeldused

Seni rakendunud kaubandustõkked avaldavad väliskeskonna prognoosile piiratud mõju. Pigem domineerivad ebakindlus ja määramatus selles suhtes, milliseks kaubandustingimused edaspidi kujunevad. Kui varem olid peamiseks ebakindluse ja määramatuse allikaks Euroopa majanduse seis ja selle konkurentsivõime ning Venemaa agressioonisõja mõju, siis nüüd on olulisimaks tõusnud rahvusvahelised kaubandus-suhted ja proteksionism. USA tollipoliitika karmistamine on siinses prognoosis arvesse võetud ulatuses, mis sisaldub EKP märtsiprognosis ehk arvestatud on USA tollitariifidega Hiina impordile ja Hiina vastusammudega. Arvesse pole võetud EKP prognoosi tegemise ajal ebaselges staatuses olnud USA tollitariife terasele ja alumiiniumile ega edasi lükatud otsuseid (USA tollitariifid Mehhikole ja Kanadale), aga ka hiljem välja kuulutatud kavasad (USA tollitariifid ELile ja lisatollitariifid Hiinale). Kuivõrd USA poliitiliste avalduste siduvus on osutunud nõrgaks, siis võivad

ka praeguseks välja öeldud plaanid kiiresti muutuda. EKP hindab 2025. ja 2026. aasta jooksul euroala SKP kasvule avalduva negatiivse mõju suuruseks kumulatiivselt 0,2 protsendipunkti. Oodatakse, et nõudlus Eesti peamistel eksporditurgudel kasvab sel aastal 2,7% ja järgmisel aastal 3%, mis on 0,1–0,2 protsendipunkti võrra aeglasem kui eelmises prognoosis. Veidi üle 3% suurust kasvu võib oodata ka 2027. aastaks (vt tabel 2).

Intressimäärade alanemine soodustab majanduskasvu. Võrreldes detsembriprognoosiga on rahaturgudel tehtavate tulevikutehingute põhjal pikema horisondi intressiootus pisut alanenud. Nähakse ette, et kolme kuu euribor püsib kuni 2027. aasta prognoosihorisonidini 2% läheduses. Euroala keskmisega võrreldes on Eestis märksa suurem osa laene seotud lühiajalise intressimääraga, mistõttu jõuab intresside alanemine siinsete laenuvõtjateni kiiremini. Euro ja USA dollari vahetuskursi väljavaade on liikunud odavnemise suunas, mis euroala jaoks tõstab dollarites kaubeldavate toormete hinda. Eesti jaoks olulisim mõju avaldub mootorikütuste hindades.

Valitsemissektori rahanduse eeldused

Maksupoliitika eeldustena on siinses prognoosis arvesse võetud kõiki seadustatud maksumuudatusi. See tähendab muu hulgas arvestamist sel aastal rakendunud mootorsõiduki-

Tabel 2. Välismajanduse prognoosieeldused¹⁾

	2024. aasta detsembriprognoos						
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
välisnõudluse kasv % ²⁾	1,0	2,7	3,0	3,1	2,8	3,2	3,2
USD/EUR vahetuskurss	1,082	1,040	1,040	1,040	1,063	1,063	1,063
intressimäär: 3 kuu euribor %	3,6	2,2	2,0	2,1	2,1	2,0	2,2
nafta hind USA dollarites barreli kohta	82,0	74,7	70,3	68,7	71,8	70,1	69,2
toidutoormete hinnakasv eurodes % ³⁾	-4,7	5,9	2,3	1,2	5,0	2,1	1,4

1) Välismajanduse tehniliste prognoosieelduste fikseerimise kuupäev on 6. veebruar 2025. 2) Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv. 3) Euroopa Komisjoni põllumajanduse ja maaelu arengu peadirektoraadi (DG AGRI) toidutoormeindeks. Allikas: Euroopa Keskpank.

Tabel 3. Valitsemissektori rahanduse prognoosieeldused

	2025	2026	2027
valitsemissektori investeeringud mld eurodes	3,1	3,0	3,1
valitsemissektori palgafond mld eurodes	5,0	5,2	5,4
valitsemissektori vahetarbimine mld eurodes	2,7	2,9	3,0

Allikad: rahandusministeerium, Eesti Pank.

maksuga ning 22%ni kerkinud üksikisikute ja ettevõtete tulumaksumääraga, aga ka julgeolekumaksuga, mis sisaldab kolme maksutõusu: käibemaksumäära tõstmist 24%ni 1. juulist 2025 ning kõigile füüsilise isiku maksustatavatele tuludele täiendava 2% tulumaksumäära ja ettevõtete kasumile 2% tulumaksumäära rakendamist 2026. aastast. Arvesse ei ole võetud eelarvet puudutavaid maksu- ja kuluettepanekuid, mis uue valitsuskoalitsiooni liikmed pärast eelmise valitsuskoalitsiooni lagunemist märtsi keskel välja käisid.

Arvestatav osa valitsemissektori kulude prognoosist põhineb riigi eelarvestrateegias (RES) 2025–2028 esitatud kulueeldustel. Valitsemissektori investeeringute ja vahetarbimiskulutuste väljavaate aluseks on RESis esitatud info (vt tabel 3). RESis esitatud valitsemissektori palgafondi prognoosi on kohandatud suuremaks vastavalt statistikale, mis 2024. aasta kohta teada on.

MAJANDUSKASV

2025. aastal pidurdavad majanduskasvu mitmesugused maksutõusud. Aasta algusest

kehtima hakanud kõrgem tulumaksumäär hoiab tagasi majapidamiste kasutatava tulu kasvu. Teisalt püsib hinnatõus üsna kiire nii mootorsõidukimaksu kui ka aasta keskel kehtima hakavate tarbimismaksutõusude tõttu. Maksuõju leevendab mõnevõrra intressimäärade langus, aga ka välisturu vaashoitud, kuid siiski järkjärguline tugevnemine. Nende tegurite koosmõjus jääb majanduskasv 2025. aastal 1,5% juurde. Majanduskasv tugevneb 2026. ja 2027. aastal, mil see jõuab 3% lähedusse (vt lähemalt tabelist 4 ja võrdlust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 5).

Ettevõtete konkurentsivõime välisurgudel paraneb ja eksporditellimuste kasv²⁵ viitab taastuvale nõudlusele. Lähivaates on võtmetähtsusega see, et töötleva tööstuse toodangu väljaveo laiapõhjaline kasv stabiliseerub. Eksport kasvab juba enamikus olulistes tootegruppides ning tingimused paranevad edaspidigi tasahaaval, muu hulgas tänu Soome ja Rootsi ehitusturu taastumisele. Teenuste eksport jätkab kasvu kogu prognoosiperioodil, ka sel aastal. Selle taga on teenuste sektoris nõudluse püsimine nii IKT kui ka äriteenuste järele.

Tabel 4. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa¹⁾

	2023	2024	2025	2026	2027
SKP jooksevhindades mld eurodes	38,16	39,47	41,71	43,99	46,28
SKP püsivhindades ²⁾	-3,1	-0,2	1,5	2,6	2,7
eratarbimine ³⁾	-1,6	0,0	1,6	2,5	2,6
valitsemissektori tarbimine	0,7	0,4	-1,3	0,7	0,5
kapitali kogumahutus põhivarasse	8,7	-6,7	3,7	0,7	3,9
eksport	-9,0	-1,1	3,3	4,2	3,5
import	-6,6	-0,1	5,2	2,9	3,1
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-2,7	-4,1	-3,8	-3,0	-2,4
tarbijahinnaindeks	9,2	3,5	6,0	3,8	2,5
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	9,1	3,7	5,6	3,8	2,5
SKP deflaator	8,2	3,6	4,1	2,8	2,4
töötuse määr (% tööjõust)	6,4	7,6	7,6	7,2	6,7
hõive ⁴⁾	3,2	0,2	-0,4	0,0	0,0
keskmise brutokuupalk eurodes	1832	1980	2104	2218	2318
keskmise brutokuupalk	11,4	8,1	6,3	5,4	4,5
SKP töötaja kohta püsivhindades	-6,1	-0,4	1,9	2,6	2,8
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-1,7	-1,2	-2,8	-2,2	-1,7
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-2,8	-1,7	-2,5	-2,6	-2,2

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 residentidist tootmisüksusi.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

25 Põhineb [ettevõtete küsitluse andmetel](#).

Tabel 5. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					tarbijahindade muutus %				
	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
Eesti Pank	-3,1	-0,2	1,5	2,6	2,7	9,2 9,1*	3,5 3,7*	6,0 5,6*	3,8 3,8*	2,5 2,5*
rahandusministeerium	-3,0	-1,0	3,3	3,0	2,5	9,2 9,1*	3,8 4,0*	4,2 4,1*	2,2 2,3*	2,0 2,1*
Euroopa Komisjon	-3,1	-1,0	1,1	2,6		9,1*	3,6*	3,6*	2,4*	
IMF	-3,0	-0,9	1,6	2,3	2,0	9,1*	3,4*	2,0*	1,9*	2,0*
OECD	-3,1	-0,9	1,7	2,7		9,1*	3,4*	3,8*	2,8*	
Consensus Economics	-3,0	-0,3	2,2	3,0		9,2	3,5	4,1	3,1	
Luminor	-3,1	-0,2	1,0	2,0		9,2	3,5	5,0	3,0	
SEB	-3,0	-0,9	1,8	2,8		9,1*	3,7*	4,2*	3,0*	
Swedbank	-3,0	-0,8	1,5	2,5		9,2	3,5	4,0	3,5	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga märtsiprognos, 25.03.2025; Rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 2024, 27.08.2024; European Commission. European Economic Forecast. Autumn 2024, 15.11.2024; IMF, WEO, October 2024, 22.10.2024; OECD, Economic Outlook, Volume 2024 Issue 2, 04.12.2024; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, March 2025, 20.03.2025; Luminori majandusprognoos, 20.03.2025; SEB, Nordic Outlook, January 2025, 28.01.2025; Swedbanki majandusülevaade, 28.01.2025.

Jooksevkonto liigub tasakaalu suunas.

Majandusaktiivsuse taastumine ja väliskaubanduse elavnemine toovad järgmistel aastatel kaasa kaupade ja teenuste bilansi mõningase paranemise, aga puudujääk jääb siiski püsima. Nii nagu varem, tasakaalustab prognoosiperioodi jooksul jooksevkontot peamiselt teenuste bilansi ülejääk.

Investeeringute rahastamise tingimused prognoosiaastatel paranevad ning välisnõudluse, st tellimuste taastudes peavad ettevõtted oma tootmisvõimsust suurendama.

Kiiremat investeeringute kasvu hoiab tagasi töötleva tööstuse väike tootmisvõimsuse rakendatus ning tõsiasi, et enamikul tegevusaladel majanduslanguse ajal investeeringuid ei kärbitud. Geopoliitiliste pingete kasvu ja sellest tuleneva ebakindluse tõttu võidakse nii mõnigi investeerimisprojekt Eestis ära jätta või pausile panna.

Pankade hea laenupakkumisvõime ja kasvada soovivate pankade olemasolu peaks lähiaastatel soosima laenude kättesaadavust.

Baasintressimäärade langus ja selle mõju järkjärguline ülekandumine vähendavad 2025. aastal ettevõtete ja majapidamiste intressikulusid. Rahvusvahelises võrdluses kõrgete intressimarginaalide langust võiks oodata eelkõige ettevõtete laenude puhul. Pole aga kindel, kas mõni pank on nõus seniseid kasumimarginaale vähendama. Investeerimisfondide, sealhulgas riski- ja erakapitalifondide kasv ja vaba raha olemasolu loovad

hea eelduse selleks, et alustavatel ja varases faasis olevatel ettevõtetel oleks senisest parem võimalus omakapitali kaasata.

Tänu majanduskasvu taastumisele tugevneb aegamisi ka nõudlus tööjõu järele. Ettevõtteid teeb lisatööjõu värbamisel ettevaatlikuks ebakindlus tuleviku suhtes. Teisalt annavad majanduslanguse aegu alles hoitud töökohad võimaluse esialgu tootmist suurendada ilma lisatööjõudu värbamata. Tööhõive töötab suurened aeglaselt.

Tööjõus osalemise määra tõus prognoosiperioodil enam ei jätku, kuid see jääb kõrgeks nii viimaste kümnendite vaates kui ka rahvusvahelises võrdluses. Tööjõu hulk ei suurene seetõttu eelseisvatel aastatel enam sellises tempos nagu viimasel paaril aastal. Peale osalemismäära tõusu peatumise kahaneb ka tööjõu sisseränne.

Palgakasv liigub aeglustumise suunas. Nii tulumaksu- kui ka käibemaksutõus suurendavad tööandjatega läbi rääkivate töötajate palgaootusi. Teisalt otsivad ettevõtted võimalusi, kuidas oma vahepeal vähenenud kasumlikkust taastada, mis sunnib tööjõukulude kasvu ohjama. 2026. aastal pidurdab brutopalgat kasvu ka nn maksuküüru kaotamine, mis tähendab efektiivse maksumäära alanemist ning tööandjate positsiooni tugevnemist läbirääkimistel. Eelarvekärped pidurdavad ka valitsemissektori keskmise palga kasvu. Pikemas vaates põhineb keskmise palga tõus suureneval tööjõu tootlikkusel ja aegamööda kasvaval tööjõunõudlusel.

Eratarbimise kasv kiireneb 2026. aastal.

Majapidamiste tarbimine püsib 2025. aasta esimesel poolel vaoshoitud, sest möödunud aasta lõpus osteti mootorsõidukimaksu kehtestamise eel palju autosid ning sellele järgneb ajutine madalseis. Aasta teisel poolel hoiab tarbimiskasvu tagasi juulis jõustuv käibemaksutõus. Tänavuste maksutõusude mõju leevendab alanev laenuintress ning aasta kokkuvõttes kasvab eratarbimine 1,5%. 2026. aasta alguses kaotatakse nn maksuküür, mis jätab majapidamistele rohkem raha kätte, seda ka julgeolekumaksust hoolimata. Paranev ostuõud kergitab tarbimist 2,4%. Reaalse kasutatava tulu kasv ja intressimäära langus toetavad prognoosiaastatel nõudlust ka uute eluruumide järele, mis tähendab, et eluasemeturu suurem tehinguaktiivsus jätkub.

HINNAD**Hinnakasv jätkub sel aastal kiires tempos.**

Suure osa hinnakasvust põhjustavad tänavu maksutõusud. Eelmise aasta käibemaksutõus on hinnakasvust välja taandunud, kuid selle asemele tuli aasta alguses mootorsõidukite registreerimise tasu. Lisaks tõuseb juulikuus käibemaksumäär veel 2% võrra. Maksutõusud on põhjustanud ligikaudu kolmandiku tänavusest 6% suurusest hinnatõusust.

Toiduainete hinnakasvu tõukab tagant toidutoormete kallinemine.

Toidutoormete hinnad on vahepealse madalseisu läbinud ja kanduvad nüüd järjest tugevamalt tarbijahindadesse üle. Eeldame, et toiduainete hinnakasv hakkab aeglustuma alles 2025. aasta lõpus. Töödeldud toiduainete hinnakasvu veavad sel aastal piimatooted. Mahlade ja suhkru hinnad on maailmaturul juba langusse pööranud ja see jõuab peagi tarbijahindadesse, kuid kohvi hinnaralli pole veel raugenud.

Energiahinnad, mis eelmisel aastal hinnakasvu tagasi hoidsid, hakkasid aasta alguses kallinema.

Elektri suurt hinnaheitlikkust on tänavu põhjustanud muutlikud ilmaolud. Pärast kütteperioodi lõppu võib nii elektri kui ka gaasi hind hooajalistel põhjustel odavnedada. Üldine hinnatase jääb

siiski kogu prognoosiperioodi vältel kõrgeks, sest uut tootmisvõimsust lisandub visalt.

Järjestikused maksutõusud ei lase teenuste hinnakasvul aeglustuda.

Lisaks jätkuvad erasektori teenuste hindades tugeva palgakasvu järelmõjud. Riigisektoris on palgakasv pidurdunud ning mõne reguleeritud teenuse hind meditsiinisektoris ja transpordis juba odavnebki. Uue tegurina põhjustab teenuste hinnakasvu üüri kallinemine.

Tööstuskaupade hinnakasv läbib tänavu madalpunkti ja hakkab järgmisel aastal kiirenema.

Impordihindade kasv püsib tänavu aeglane, sest pakkumispoolsed kitsaskohad on leevenenud. Kaupade nõudlus on praegu veel loid, kuid taastub prognoosiperioodil järk-järgult ja hakkab soosima kaupade kiiremat hinnakasvu.

VALITSEMISSEKTORI EELARVEPOSITSIION**2025. aasta eelarvepuudujääk jääb varem prognoositust mõnevõrra väiksemaks, kuid naaseb järgmistel aastatel varem oodatud rajale.**

Selleks aastaks oodatava 2,5% suuruse puudujäägi taga on parem maksulaekumine. Varem eeldatuga võrreldes suurendavad sel aastal maksulaekumist tööturu ja tarbimiskulutuste tugevam väljavaade, aga ka ettevõtete tulumaksu oodatust suurem laekumine selle aasta jaanuaris. Kehtiva eelarvepoliitilise kursi ja majanduse makroväljavaate korral kujuneks eelarvepuudujäägiks 2026. aastal 2,6% ja 2027. aastal 2,2% SKPst.

Märtsis tehtud muudatus valitsuskoalitsioonis tootab muuta ka senist eelarvepoliitikat.

Prognoosis arvestatust erinev maksupoliitika, näiteks juba seadustatud maksutõusudest loobumine suurendaks tulevaste aastate eelarvepuudujääki. Peale uue valitsuskoalitsiooni loomisega kaasnevate maksumuudatuste lisab eelarveprognoosile määramatust teadmatus, kas kaitsekulusid kasvatatakse veelgi – on lahtine, millises mahus kaitsekulusid suurendatakse ja millest neid rahastatakse.