

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA
JA MAJANDUS
Hetkeseis ja ettevaade

1/2015

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga ülevaade, mis sisaldab maailma ja Eesti majanduse viimase aja olulisemate sündmuste kokkuvõtet ning Eesti majanduse prognoosi jooksva ja järgneva kahe kalendriaasta kohta.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee>.

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

ISSN 1736-7859

Toimetaja: Elina Allikalt

Küljendus ja kaas: Urmas Raidma

Trükikoda Folger Art

SISUKORD

KOKKUVÕTE.....	4
VÄLISKESKKOND.....	6
Maailmamajandus.....	6
Taustinfo 1. Olulised poliitikasündmused: Kreeka valimised	8
Euroala.....	9
Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond.....	10
Eesti peamised kaubanduspartnerid	12
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	15
Majandusaktiivsus	15
Sisenõudlus.....	16
Välistasakaal ja konkurentsivõime.....	19
Taustinfo 3. Eesti kaubaekspordi turuosa muutused.....	20
Tööturg.....	22
Hinnad	24
Valitsemissektori rahandus.....	25
PROGNOOS AASTATEKS 2015–2017	27
Rahvusvaheline majanduskeskkond	27
Reaalne majanduskasv	29
Taustinfo 4. Töövõimereformi mõju tööjõu pakkumisele	32
Hinnad	34
Valitsemissektori rahandus.....	35
Prognoosiga seotud riskid	36

KOKKUVÕTE

Maailma majandusaktiivsus on 2015. aasta esimestel kuudel olnud oodatust kesisem.

Üleilmset majanduskeskkonda on kujundanud ulatuslik toormehindade ja vahetuskursside kõikumine, mis on suurendanud majanduspiirkondade kasvukiiruse vahet. Kõige laiaulatuslikum mõju on olnud eelmisel aastal alanud energiakandjate odavnemisel. Madalam energia hind on ergutanud enamiku riikide majanduskasvu, kuid rõhunud toormemüügist sõltuvate tärvakate turgude oma.

Eesti majanduskasv kiireneb, kuid jääb aeglasemaks kui enne kriisi.

Selle aasta 2,2% majanduskasv on umbes sama suur nagu eelmise aasta oma. Järgmisel kahel aastal jääb kasv 3–4% juurde, mis on ühtlasi Eesti pikaajaline kasvuvõimekus. Hoogsam kasv on piiratud nii elanike arvu vähenemise kui ka praeguseks välja kujunenud tootmisstruktuuri, -sisseseade ja -tehnoloogia tõttu, mida on varasemaga võrreldes keerulisem ja kulukam täiendada. Kasvu toetavate struktuurireformideta saaks majanduskasv kiirenedagi üle 4% üksnes ajutiselt ja tõenäoliselt majanduse ülekuumenemise hinnaga.

Kuna mitme olulise ekspordi sihturu olukord on keeruline, võib Eesti majanduse eelmise aasta kasvu pidada rahuldavaks.

Järgmiste aastate majanduskasvu väljavaade pole detsembriprognoosiga võrreldes eriti muutunud, sest ekspordiv sektor on suutnud seni raskustega edukalt toime tulla. Kuigi kaubavedu Venemaale on vähenenud umbes kaks korda ja Venemaa negatiivne mõju jõuab Eesti majandusse ka teiste kaubanduspartnerite kaudu, on ekspordi maht siiski suurenenud.

Venemaa osakaalu vähenemist väliskaubanduses on tasakaalustanud Rootsi ja euroala riikide osakaalu suurenemine.

See muutus on Eesti jaoks soodne ka lähiettevaates. Euroala kasvu turgutab nõrgem euro vahetuskurss, paranenud konkurentsivõime, tööpuuduse vähenemine, ekspansiivne rahapoliitika, väiksemad krediidi piiirangud ja pisem vajadus avaliku sektori eelarvet konsolideerida.

Eesti majanduskasvule on viimastel aastatel aidanud kõige enam kaasa hoogne sise-

tarbimine. Tarbimine on suurenenud eelkõige tänu majapidamiste sissetulekute kasvule: nii hõive kui ka keskmine palk on kerkinud kiiremini, kui ettevõtete tootmismahu juurdekasvu põhjal võinuks oodata. Palgakulude jõudsast kasvust hoolimata on ettevõtete arvates nende konkurentsivõime Euroopa Liidu turul pigem paranenud. See annab alust arvata, et suurenenud on hinnaväline konkurentsivõime.

Hõive kasv ja muutumatu täitmata töökohade määr viitavad sellele, et palgatõusu surve pole suurenenud.

Töötuse määr on langenud buumiaja taseme juurde ning positiivse suundumusena on vähenenud ka pikaajaliste töötute hulk. Hõivatute arv rahvastiku kahanemise tõttu järgmistel aastatel väheneb. 2016. aastal jõustuva töövõimereformi tulemusena on aga alates 2017. aastast hõive kahanev väiksem kui tööealiste oma. Paljudel uutel reformi käigus tööturule sisenejatel ei ole siiski sobivaid oskusi ega teadmisi, mistõttu töötuse määr reformi tagajärjel tõuseb.

Ettevõtlussektori kasumi vähenemine viitab ohule, et investeerimine ja majanduse kasvupotentsiaali ülesehitamine võivad muutuda keerulisemaks.

See võib juhtuda, kui eelmisel aastal aset leidnud kasumi kahanemine jääb kestma pikema aja jooksul. Ettevõtlussektori kasum saab suurenedagi aga peamiselt tootlikkuse tõusu kaudu, mille jaoks on tarvis investeerida tootmise tõhustamisse ja tootearendusse. Investeerimine tootmise tõhustamisse on vältimatu ka tööealiste arvu vähenemise tõttu. Laenuitingimused investeringute rahastamiseks ja edasiseks kasvuks on jätkuvalt soodsad.

Eelmisel aastal alanud tarbijahindade langus on olnud Eesti jaoks soodne.

Energiakandjate hinna langusel on olnud positiivne mõju, kuna Eesti impordib kütuseid rohkem, kui ekspordib. Teiste riikidega võrreldes on odavam energia Eesti majandust ergutanud pisut enam, sest siin tarbitakse energiat suhteliselt rohkem.

Hinnatõus kiireneb selle aasta teisel poolel, kuna toiduained ja energia hakkavad kallinema.

Järgmisel kahel aastal hakkavad hinnataset kergitama plaanitavad tarbimismaksude

tõusud. Lisaks sisemaise toodangu hinna tõusule, mida veab palgakulude kasv, on euro odavnemise tõttu hakanud juba kiirenema ka importtoodete hinna tõus.

Eesti valitsuse eelarvepoliitika jätkusuutlikkus on vajalik, et pakkuda stabiilsust väliskeskonna riskidele avatud väikeriigile.

Valitsus saab tegutseda vastutsükliliselt ja tasandada riskide realiseerumise korral nende negatiivseid mõjusid vaid siis, kui eelarves on muudatusteks piisavalt ruumi. Kevadel ametisse asunud uus valitsus kinnitas eelarvestrateegias pühendumust hoida eelarve keskpikas vaates tasakaalus. Eesti Panga prognoosi kohaselt on üldjoontes võimalik tasakaal ka saavutada. Eelarve püsib siiski prognoosiperioodi lõpuni väikses struktuurses puudujäägis, sest plaanitavate sotsiaaltoetuste ja investeeringute kasvu tõttu ületavad kulud tulude pikaajalist tasakaalutaset. Uus koa-

litsioon on jätkanud strateegilise eesmärgi kohaselt maksukoormuse nihutamist tööjõult tarbimisele. Selle juures on oluline jälgida, et järskude ja ootamatute maksumuudatustega ei suurendataks tarbijate ega ettevõtete ebakindlust.

Majanduskasvu kiirenemine on järgmistel aastatel tagasihoidlik ning seda ümbritsevad riskid võivad kasvu pigem veelgi vähendada.

Olulisemad kasvu väljavaadet ohustavad riskid tulenevad endiselt väliskeskonnast: kaubanduspiirangute ja geopoliitiliste suhete edasine kulg Venemaa ja Euroopa Liidu vahel, aga ka maailmamajanduse taastumine ja arenevate riikide majanduse üha suurem roll selle määrajana. Majanduse suure investeeringumahukuse juures kätkeb endas ohtu ka pankade rahastamisvõime võimalik halvenemine juhul, kui Põhjamaade varahinnad peaks hakkama langema.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasvu väljavaade on viimase poole aasta jooksul halvenenud.

Maailma SKP kasv oli 2014. aastal 3,4%, seejuures tasakaalustas arenenud riikide kiirem kasv arenevate turgude majanduse mõõdukamat kasvu (vt tabel 1). Suurim maailmamajanduse kasvu pidurdav tegur on Hiina majanduse jahenemine, mis mõjutab paljusid teisi riike üleilmse nõudluse vähenemise kaudu. Lisaks toormeespordist sõltuvatele arenevatele riikidele, kelle majanduskasvu piirab madal toormete hinnatase, on keerulises olukorras ka nii Hiina impordist otse sõltuvad Aasia riigid kui ka Austraalia, Jaapan ja Kanada. Toormehindade langus on siiski maailmamajanduse jaoks tervikuna positiivne pakkumisšokk.

Üldise nõrga majanduskeskkonna tõttu on suurriikide rahapoliitika jätkuvalt ekspansiivne ja baasintressimäärad madalad.

Aasta alguses alustas Euroopa Keskpank suuremahulise riigivõlakirjade ostukavaga, mille eesmärk on suurendada rahapakkumist ja elavdada selle kaudu euroala majandust. Mitmel pool, näiteks Hiinas ja Jaapanis, toetab ekspansiivset rahapoliitikat ka leebe eelarvepoliitika. Majanduspoliitiliste meetmete mõju reaalmajandusele on jäänud siiski oodatust tagasihoidlikumaks.

Arenevate riikide majandust on viimase poolaasta jooksul enim mõjutanud järsk nafta hinna langus, USA dollari tugevnemine enamiku valuutade suhtes ning püsivad geopoliitilised pinged Lähis-Idas, Ukrainas ja Aafrikas. Arenevate riikide kasvupotentsiaali pärsivad rahvastiku vananemine, väiksem kapi-

tali akumulatsioon ja tagasihoidlikum tootlikkuse tõus. Tänu rahapoliitilistele meetmetele on arenevate riikide rahastamistingimused püsinud soodsad, kuid väliskapitali sissevool oli aasta alguses väiksem kui viimaste aastate keskmine. Kuna inflatsioonisurve on märgatavalt leevenenud, on paljud arenevad riigid viimase poole aasta jooksul rahapoliitikat lõdvendanud, et muu hulgas ergutada aeglustuvat majanduskasvu. Brasiilias ja Venemaal on aga rahapoliitika viimase poolaasta jooksul märkimisväärselt kitsenenud. Kuigi Venemaa keskpank on pärast detsembri järsku baasintressimäära tõstmist seda kolmel korral langetanud, on baasintressimäär detsembri algusega võrreldes endiselt 3 protsendipunkti võrra kõrgem.

Finantsturge on tänava enim mõjutanud Euroopa Keskpanga suuremahuline võlakirjade ostukava.

Teised suuremad keskpangad on jätkanud samuti leebe rahapoliitikaga. USA föderaalreserv hakkab tõenäoliselt varsti rahapoliitikat kitsendama: ootuste järgi tõstab ta aasta lõpus esimest korda pärast 2009. aastat baasintressimäära. Riigivõlakirjade tootlus alanes aasta esimestel kuudel märkimisväärselt nii Ameerika Ühendriikides kui ka Euroopas, kuid alates aprilli keskpaigast on tootlus hakanud mõnevõrra tõusma.

Varahinnad on kõigis suuremates riikides tõusnud.

Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Euroopa aktsiaindeksid on kerkinud viimaste aastate kõrgeima tasemeni. Hiina aktsiaturu hinnad hakkasid eelmisel aastal kiiresti tõusma ning hinnatõus on sellel aastal jätkunud: aktsiaindeks on kerkinud aasta algusega võrreldes ligikaudu 35% (vt joonis 1). Euroopa aktsiaturgude volatiilsus-

Tabel 1. SKP kasv eri piirkondades aastatel 2005–2014 (muutus, %)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Maailmamajandus	4,9	5,5	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,4	3,4
Arenenud riigid	2,7	3,1	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8
Arenuvad riigid ja arengumaad	7,2	8,2	8,7	5,8	3,1	7,4	6,2	5,2	5,0	4,6
Euroala	1,7	3,2	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9
Ameerika Ühendriigid	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4
Hiina	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,8	7,4
Jaapan	1,3	1,7	2,2	1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1
Ühendkuningriik	2,8	3,0	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6

* SKP on esitatud püsivhindades

Allikas: IMF World Economic Outlook, April 2015

indeks VDAX hakkas märtsi alguses ootamatult tõusma, samal ajal kui seni sama moodi liikunud Ameerika Ühendriikide volatiilsusindeks VIX jätkas alanemist (vt joonis 2). Indeksi tõus näitab Euroopa aktsiaturgude ebastabiilsust ja ebakindlust, mida on mõjutanud nii Kreeka võlakriis kui ka Euroopa Keskpanga varaostukava (Kreekaga seotud sündmuste kohta loe täpsemalt taustinfo 1).

Toormeturgudel on hinnalangus pidurdunud, kuid hinnatase on endiselt madal.

Eelmisel suvel alanud nafta hinna langus peatus selle aasta esimestel kuudel ning hind on hakanud taas tõusma. Brenti naftabarreli hind on jäänud hetkel ligikaudu 65 USA dollari juurde. Nafta hind on seega tõusnud aasta algusega võrreldes ligikaudu 15%. Vase ja alumiiniumi hind on samuti mõnevõrra kerkinud, vastavalt 15% ja 6%. Teiste toormete hinnad ei ole tõusma hakanud: näiteks puit on odavnenud aasta algusega võrreldes 21%, teras 18%, rauamaak 14%, teravili 13% ja nikkel 12% (vt joonis 3). Seitsmeteistkümneme toorme futuuride liikumist iseloomustab Continuous Commodity Index (CC CRB) langes 2014. aasta juulist kuni selle aasta märtsi keskpaigani, kokku rohkem kui 26%. Pärast seda ei ole indeksi väärtus enam eriti muutunud.

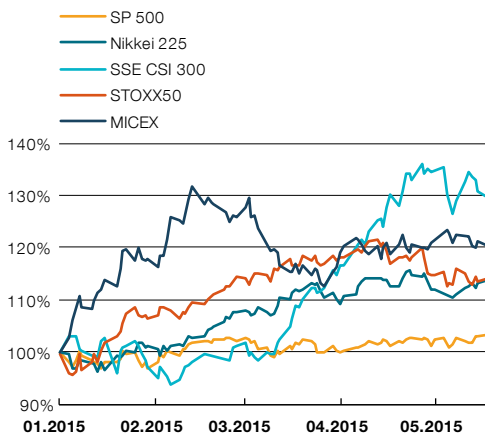
Ameerika Ühendriikide majandusseis oli aasta esimestel kuudel oodatust nõrgem.

Täpsustatud hinnangu kohaselt vähenes SKP esimeses kvartalis 0,7%. Kasvu pärssisid peamiselt kehv ilm ja lääneranniku sadamate tööseisakud, mis põhjustasid tootmisahelate häireid ja vähendasid eksporti. Inflatsioon langes aasta alguses esimest korda pärast 2009. aastat negatiivseks. Madal nafta hind on vähendanud energiasektori investeringuid ning esimese poolaasta jooksul on peatatud rohkem kui poolte puurtornide töö. Kaevandamisestõõrde töökohade arv on seetõttu vähenenud, samal ajal kui teiste sektorite oma kasvab. Töötuse määr on langenud 5,4%ni.

Hiina majanduskasv on endiselt aeglasem kui varem.

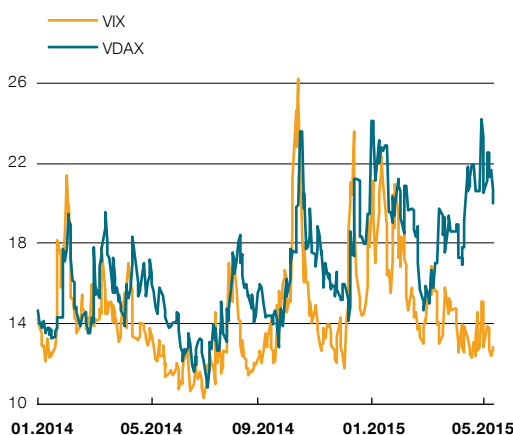
Selle aasta esimeses kvartalis kasv ootuspäraselt aeglustus, kvartali võrdluses 1,3%ni. Peaminister Li Keqiang seadis märtsi alguses riigi selle aasta SKP kasvu eesmärgiks 7%. See on viimase 15 aasta kõige aeglasem kasvueesmärk. Hiina nihutab teadlikult majanduse kasvumudelit taristuinvesteeringutelt ja laenuvahendilt rohkem

Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid (01.01.2015=100%)



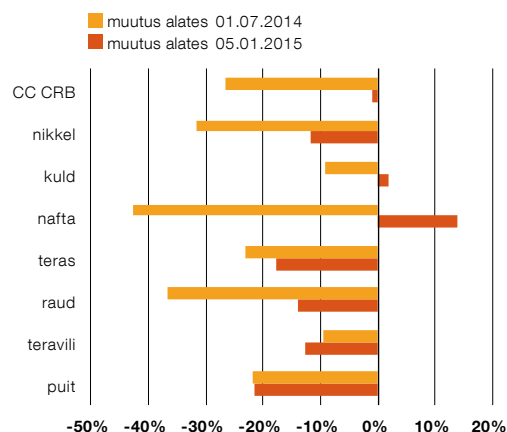
Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

Joonis 2. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

Joonis 3. Toormehindade muutus



Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

eratarbimisele. Majapidamiste reaalne kasutatav tulu kasvas esimeses kvartalis aasta võrdluses 8%. Tööturu olukord püsib majanduskasvu aeglustumisest hoolimata hea. Toormehindade, eeskätt nafta hinna languse tõttu on tarbijahinna-indeksi tõus olnud tagasihoidlik, 1,4–1,5% juures. Teiste suurriikidega võrreldes on Hiinas hinnad kerkinud siiski kiiremini. Ergutamaks majanduskasvu on Hiina keskpank langetanud viimase kuue kuu jooksul kolmel korral keskseid laenu- ja hoiuseintressimäärasid.

Jaapani majandus kasvas selle aasta esimeses kvartalis kvartali võrdluses 1%. 2014. aasta viimases kvartalis alanud mõõdukas kasv on seega jätkunud. Majanduse aastakasv on endiselt negatiivne. Majandust on alates eelmisest kevadest pärssinud müügi- ja tööstuse nõrgenemine, mille tõttu on kahtlenud eratarbimine ja ettevõtete kindlustunne.

Jeeni kurss on USA dollari suhtes nõrgenenud, mis on leevendanud suurte ekspordiettevõtete olukorda, kuid suurendanud paljude väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete ning eratarbijate igapäevakulutusi. Inflatsioon on ilma müügi- ja tööstuse nõrgenemise tõttu püsinud 0% juures.

Ühendkuningriigi majanduskasv oli 2014. aastal G7 riikide seas kõige kiirem. Selle aasta esimeses kvartalis kasv mõnevõrra pidurdus, kvartali võrdluses 0,3%ni. Tööturu positiivne areng, sissetulekute kasv ja hoogne eratarbimine näitavad siiski, et majanduse olukord on parem, kui reaalkasvu põhjal võiks arvata. Töökohti luuakse mõnel hinnangul isegi liiga aktiivselt ning ilmnenud on märgid kvalifitseeritud tööjõu puuduse kohta. Majanduskasvu pidurdavad lisaks naelsterlingi tugevale kursile ka jahenev ehitussektor, mille aktiivsus on küsitlustulemuste alusel viimase kahe aasta väikseim.

Taustinfo 1. Olulised poliitikasündmused: Kreeka valimised¹

Üks kaalukamaid Euroopa poliitikasündmusi on selle aasta alguses olnud Kreeka uue valitsuse tegevus, mille tõttu on valitsemissektori võlakriisi lahendamine lükkunud ebamäärasesse tulevikku. Sellest tulenev ebakindlus raskendab euroala majanduskasvu elavnemist.

Suure tööpuuduse ja keerulise majanduskeskkonnaga Kreekas tuli pärast 2015. aasta jaanuari erakorralisi valimisi võimule rahvalt suure toetuse pälvinud vasakpoolsete parteide liit Syriza, mis moodustas koalitsiooni paremäärmusliku ANELiga. Syriza peamised valimislubadused olid kasinusmeetmetest loobumine ja mitme eelarvekärpe tühistamine. Lisaks ootasid kreeklased olulisi ühiskondlikke muudatusi, sest rahva usaldus Kreekat seni pikka aega valitsenud ja kriisini viinud parteide vastu oli täielikult kadunud.

Tõsiste likviidsusprobleemidega silmitsi seistes muutus Kreeka uus valitsus järeleandlikumaks: loobus euroala vastuseisu tõttu võla restruktureerimise nõudest, taotles laenuandjatelt kehtiva laenuprogrammi pikendamist 2015. aasta juuni lõpuni ja alustas läbirääkimisi programmi tingimuste üle. Laenuprogrammi lõpetamiseks peab Kreeka valitsus esitama detailise eelarve parandamis- ja reformikava, mille järel tehakse Kreekale viimane laenuväljamakse summas 7,2 miljardit eurot.

Hoolimata kuid kestnud pingelistest läbirääkimistest on Kreeka valitsus ja võlausaldajad programmi tingimustes eri meelt. Rahvusvahelises meedias on andnud tooni uue valitsuse vastandumine Saksamaale kui kokkuhoiupoliitika eestkõnelejale. Võlausaldajate, sealhulgas endiste programmiriikide seisukoht on olnud samal ajal ühtne. Nende sõnum Kreekale on sama, mis teistele võlakriisis olnud euroala riikidele: pikaajalise majanduskasvu taastamiseks peab riik parandama eelarvepositsiooni valitsemissektori kulutuste vähendamise kaudu. Selle tulemusena muutub võla teenindamine jätkusuutlikuks. Potentsiaalse majanduskasvu suurendamiseks peab keskendumisele majandusreformidele, eelkõige tõhustama maksukogumist, reformima riigivalitsemist ja parandama üldist ärikeskkonda.

¹ Põhineb infol, mis oli teada 4. juunil 2015.

Euroala liikmesriigid, finantsturud ja ettevõtted on läbirääkimiste venimise tõttu mures, et Kreeka võib muutuda maksevõimetuks. Selline ebamäärasus ohustab euroala kindlustunnet ja finantsstabiilsust. Kreeka on seni täitnud laenukohustusi õigel ajal, aga 2015. aasta suvel peab ta maksma IMFile ja Euroopa Keskpangale laenust tagasi 9,7 miljardit ja sügisel 3,6 miljardit eurot. Lisaks ei ole leidnud lahendust paljud olulised küsimused, näiteks millistel tingimustel tehakse Kreeka laenuprogrammi viimane väljamakse ja kas lepatakse kokku uues abipaketis.

Kuigi Kreekas on tekkinud poliitilisi pingeid selle tõttu, et Syriza ei ole pärast võimule saamist täitnud valijatele antud lubadust kasinusprogrammi lõpetamise kohta, toetab siiski enamik kreeklaste valitsuse poliitikat. Tugevdamiseks oma mandaati arutab valitsus, kas panna võlausaldajatega sõlmitav laenulepe rahvahääletusele. Viimaste küsitluste kohaselt toetab euroalasse jäämist 73% kreeklastest, 4 protsendipunkti võrra rohkem kui kolme kuu eest. Kuigi kreeklastel on muutunud kasinusmeetmete suhtes leplikumaks, on vastuseis neile endiselt suur.

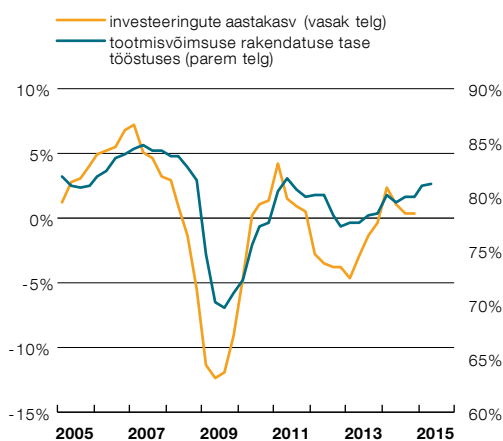
Kreeka uue valitsuse kogenematus ja jäigid seisukohad on viinud riigi olukorda, kus eelmise aasta teisel poolel paranenud majanduskasvu väljavaade on märkimisväärselt halvenenud. Lisaks on suurenenud hoiuste väljavool ja finantsturud on muutunud närviliseks. Laenuleppe tingimuste läbirääkimiste aeg hakkab otsa saama ja vaja on teha raskeid otsuseid. Majanduse väljavaate parandamiseks peab jõudma esmalt võlausaldajatega kokkuleppele, mille tulemusena väheneks ebakindlus nii Kreekas kui ka kogu euroalal.

EUROALA

Euroala majanduskasv on viimase poole aasta jooksul kiirenenud. Kasvu on toetanud nii eratarbimine, netoeksport kui ka investee ringud. Mõnevõrra ebasoodsamat välisnõudlust on kompenseerinud sisenõudluse kasv, mis tugineb kiirelt kosuval eratarbimisel ja investee ringute mõõdukal taastumisel. Kogutoodang kerkis selle aasta esimeses kvartalis püsivhindades aasta võrdluses 1% ja kvartali võrdluses 0,4%. Kogutoodangu maht oli üleilmse kriisi eelse kõrgtasemega võrreldes veel 1,5% väiksem.

Eratarbimise kasvu soodustab tarbijate ostujõu ja kindlustunde paranemine. Enamik 2014. aasta neljanda kvartali majanduskasvust tuli suurema tarbimise toel. Jaemüügi mahu kasv on sellel aastal jätkunud: esimeses kvartalis viimase viie aasta kiireimas tempos, aasta võrdluses ligikaudu 2%. Eratarbimist soodustab tugev tarbijate kindlustunne, mis on kerkinud üle ajaloolise keskmise. Tarbijate kindlustunne on taas kriisieelse taseme juures ennekõike seetõttu, et tänu hõive kasvule ja aeglasele inflatsioonile on ostujõud paranenud. Eratarbimise suurenemist kinnitab ka jaekaubandusettevõtete kindlustunne, mis on jõudsalt kerkinud juba kaks aastat. Uute sõiduautode registreerimine kosus

Joonis 4. Euroala investeeringud



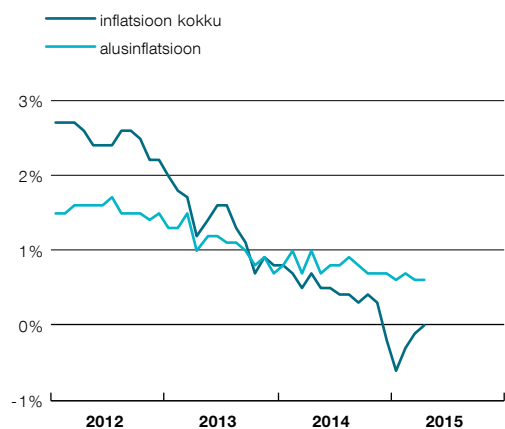
Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon

esimeses kvartalis ligikaudu kümnendiku võrra. See viitab võimalusele, et eratarbimise kiire kasv jätkus ka selle aasta alguses.

Euroala investeeringud hakkasid mullu kasvama, kuid taastumine on riigiti väga ebahühtlane. Investeeringute kasv viitab asjaolule, et tootmismahu suurendamiseks ei piisa enam olemas olevast tootmisvõimsusest (vt joonis 4). Euroala tööstussektori küsitlusandmed

kinnitavad, et tootmisvõimsuse rakendatuse tase on alates 2014. aasta algusest kõikunud ajaloolise keskmise juures. Investeeringute kasvu on soodustanud madalad intressimäärad ja rahastamistingimuste leevenemine. Euroala ettevõtete ja majapidamiste laenujäägi kahanemine peatus selle aasta esimeses kvartalis.

Euroala inflatsioon aeglustus möödunud aasta teisel poolel järsult, ennekõike energia hindade languse tõttu. Inflatsioon alanes jaanuariks $-0,5\%$ ni, kuid deflatsioon taandus juba aprillis (vt joonis 5). Hinnalanguse peatumist mõjutasid nii energia odavnemise lõppemine kui ka majandusaktiivsuse suurenemine. Hinnakasvu on soodustanud ka euro vahetuskursi nõrgenemine USA dollari suhtes: mai keskpaigaks oli euro odavnenud aasta algusega võrreldes 13%. Alusinflatsioon on viimase poole aasta jooksul kõikunud aasta võrdluses $0,6-0,7\%$ juures.

Joonis 5. Euroala inflatsioon


Allikas: Eurostat

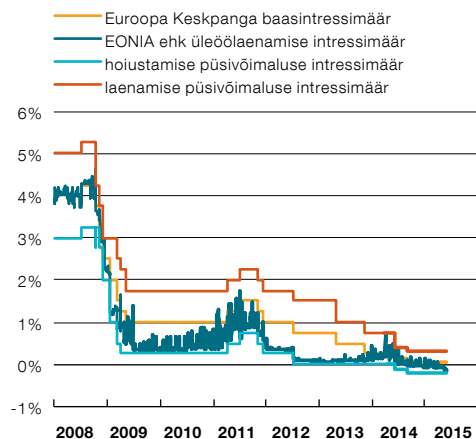
Aeglane inflatsioon ei ole märkimisväärselt mõjutanud turuosaliste pika ettevaate inflatsiooni prognoose, mis on viimase poole aasta jooksul püsinud $1,8-1,9\%$ juures.

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Euroala rahapoliitiline keskkond oli 2015. aasta esimesel poolel endiselt soodne. Euroopa Keskpanka nõukogu hoidis rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimal tasemel: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär on $0,05\%$, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär $-0,20\%$ ja laenamise püsivõimaluse intressimäär $0,30\%$ (vt joonis T2.1). Euroopa Keskpanka nõukogu on eelkommunikatsioonis rõhutanud, et euroala rahapoliitilised intressimäärad püsivad madalal tasemel pikema aja jooksul.

Euroopa Keskpanka nõukogu jälgib hinnastabiilsust mõjutavaid riske: rahapoliitiliste meetmete mõju ülekandumist majandusse, valuutakursi ja energia hindade arengut (sh geopoliitiliste pingete mõju). Rahapoliitika peab olema kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2% , kuid selle lähedal. Eurosüsteemi ekspertide juuni makromajandusliku ettevaate kohaselt jääb hinnatõus euroalal aeglaseks veel mõneks ajaks, kuid kerkib 2017. aastal $1,8\%$ ni (neljandas kvartalis $1,9\%$ ni)². Inflatsiooniootusi kirjeldavatest näitajatest on lühiajaline inflatsiooniootus alanenud, kuid pikaajaline taastunud.

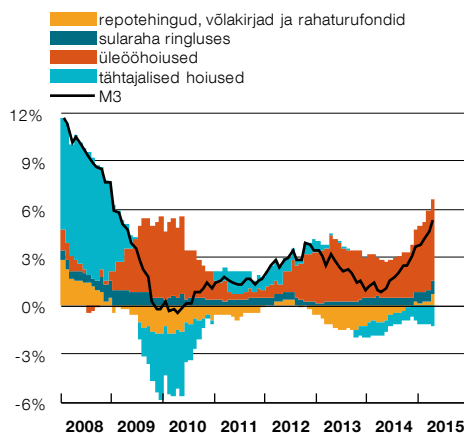
Euroala rahapakkumise aastakasv on 2015. aastal märgatavalt kiirenenud. Laiema rahaagregaadi (M3) kasv suurenes 2014. aasta oktoobri $2,5\%$ lt aprilliks $5,3\%$ ni (vt joonis T2.2). Majapidamiste

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA

 Allikas: Euroopa Keskpank
 Märkus: Viimane vaatlus 29.05.2015

² Vt Euroopa Keskpanka pressikonverents, 3. juuni 2015

hoiustamise aastakasv on hoogustunud, kuid ettevõtete oma aeglustunud. Realsektori tähtajaliste hoiuste intressimäärad püsivad madalad, allpool 1%, ja on langenud 2012. aastaga võrreldes enam kui 150 baaspunkti võrra. Realsektorile laenamise aastakasv paranes 2015. aasta alguses. See näitab, et rahapoliitika meetmed on mõjunud positiivselt ka erasektori laenukanalile. Majapidamiste laenukasv püsib nulli juures ja ettevõtete laenujäägi kahanemine on märgatavalt aeglustunud. Euroala pankade laenugevuse viimane uuring näitab, et realsektori laenugevused on leevenenud³ ja laenuõudlus on hakanud kasvama. Olukorra paranemine on olnud aeglasem Lõuna-Euroopas. Euroala rahapoliitiliste intressimäärade langetamise ja rahapoliitiliste meetmete võtmise positiivne koosmõju on järk-järgult kandunud ka realsektori laenuintressimääradesse: nii eluaseme- kui ka ettevõttele laenu intressimäärad on alanenud 2012. aastaga võrreldes enam kui 140 baaspunkti võrra.

Joonis T2.2. Euroala rahapakkumise aastakasv



Allikas: Euroopa Keskpank

Eelmisel aastal võetud rahapoliitilised meetmed jätkusid ka 2015. aasta esimesel poolel. Eurosüsteem pakub euroala krediidiasutustele septembrist 2014 kuni juunini 2016 pikaajalist suunatud laenu⁴, eelkõige edasilaenamiseks realsektori ettevõtetele. Kolmel seni toimunud pakkumisel on antud laenu 310 miljardit eurot. Pankade laenugevusi leevendati 2015. aasta jaanuaris veelgi: tagasimakse intressimäärana kehtestati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär (varem oli sellele määrale lisatud 10 baaspunkti). Sügisel 2014 kehtestatud varaostukavade raames soetatud kaetud võlakirjade⁵ portfelli maht oli 29. mai seisuga 85 miljardit eurot ja realsektori varaga tagatud väärtpaperite otseostude⁶ maht 7 miljardit eurot. 2015. aasta jaanuaris ja veebruaris jõudis kätte kolmeaastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide⁷ tähtaeg. Euroala krediidiasutused maksid enne tähtaja lõppu tagasi 869 miljardit eurot (enam kui 85% kogu laenumahust) ja ülejäänud asendati lühiajaliste rahapoliitiliste operatsioonidega.

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustas 2015. aasta jaanuaris laiendada varaostusid: emiteeritava lisaraha eest ostetakse euroala valitsuste, üleeuroopaliste institutsioonide ja agentuuride kahekuni kolmekümneaastase tähtajaga võlakirju⁸. Avaliku sektori võlakirjade ostud algasid märtsis ja kestavad vähemalt 2016. aasta septembrini. Ostudega jätkatakse kindlasti seni, kuni euroala

3 Vt <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>. Uuringus tõlgendatakse laenugevuste muutust erinevusena nende pankade osatähtsuse (netomäär) vahel, kes märkisid, et on laenugevusi (nt marginaale, tagatisi) kas karmistanud või leevendanud. Negatiivse netomäär korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

4 Ingl *targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO

5 Ingl *third covered bond purchase programme*, CBPP3

6 Ingl *asset-backed securities purchase programme*, ABSPP

7 Nende operatsioonidega laenati euroala krediidiasutustele kokku 1,02 triljonit eurot (2011. aasta detsembris 489 miljardit ja 2012. aasta veebruaris 530 miljardit eurot). Laenuvõtjal on õigus seda tagasi maksta ühe kuni kolme aasta pärast.

8 Ingl *public sector purchase programme*, PSPP. Ühisele riskijagamisele läheb Euroopa Keskpannga kapitalivõtme alusel (Eesti kapitalivõti on 0,274%) 20% programmi mahust, millest 8% ostab Euroopa Keskpank euroala riigivõlakirju ja 12% ostavad liikmesriigid institutsioonide omi. Ostukavast 80% ostavad euroala keskpangad kapitalivõtme alusel agentuuride ja oma riigi võlakirju. Riigivõlakirju ostetakse ainult järelturult, kuna otse valitsustelt ostes rikutaks valitsuse rahastamise keeldu. Eurosüsteem tohib osta kuni 25% ühest võlakirjaemissioonist ja 33% ühe emitendi võlakirjadest. Samalaadset meetet on kasutanud ka Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Ühendkuningriigi keskpank.

inflatsioonis on näha püsivat korrektsiooni, mis on kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Avaliku sektori võlakirjade portfelli maht oli 29. mai seisuga 147 miljardit eurot. Varaostude mahuks on koos kaetud võlakirjade ja varaga tagatud väärtpaberite ostukavaga planeeritud kokku 60 miljardit eurot kuus. Euroopa Keskpanga bilansimaht oli mais 2,4 triljonit eurot, 2014. aasta sügisega võrreldes on see meetmete paketi toel kasvanud enam kui 15%.

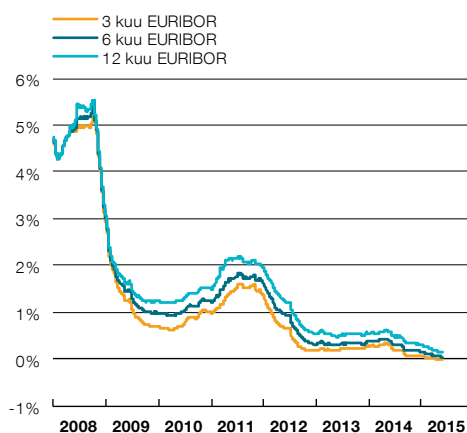
Lühiajalised rahaturu intressimäärad⁹ on euroala leebe rahapoliitika toel alanenud 2015. aastal kõigi aegade madalaimale tasemele. Ootused lühiajaliste intressimäärade suhtes püsivad madalad, mis mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA¹⁰ on eelmise aasta detsembrist kuni selle aasta maini kõikunud vahemikus -0,14% kuni -0,02% (v.a kuu lõpupäevad, kui intressimäär on tehnilistel põhjustel kõrgem). 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR¹¹ olid mais vastavalt -0,01%, 0,05% ja 0,16% ning on 2014. aasta novembriga võrreldes langenud vastavalt 10, 13 ja 17 baaspunkti võrra (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORI vahe on 2014. aasta novembriga võrreldes vähenenud 30 baaspunktilt 20 baaspunktile.

9 Kuni üheaastase tähtajaga intressimäärad

10 Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro OverNight Index Average*

11 Üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad

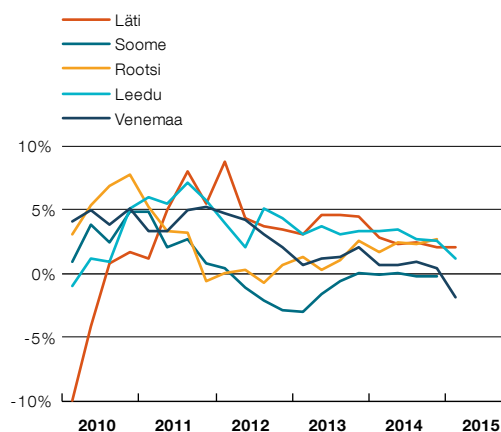


Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 29.05.2015

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti majanduskasv 2014. aastal aeglustus. Kasv vähenes kiirhinnangu kohaselt 2015. aasta esimeses kvartalis veelgi, 2%ni (vt joonis 6). Majanduskasv põhines peamiselt majapidamiste sissetuleku kasvule toetuvale tarbimisel. Majandusaktiivsust piirab Venemaa tõttu ebakindel väliskeskkond. Lisaks on viimases kahes kvartalis vähenenud ehitusmaht. Tööstussektori olukord, mis on olnud võrdlemisi kehv, paranes märtsis märgatavalt. Tööstuse kasvu panustas olulisel määral suurtes raskustes olnud metallitööstus. Eksport Aiasse ja Euroopa Liitu on viimastel kuudel suurenenud, mis on aidanud kompenseerida vähenevat kaupade väljavedu Venemaale. Kuigi elektrituru avanemise tõttu kerkis 2015. aasta alguses kodumajapidamiste jaoks energia hind, on odavam kütus hoidnud hinnasurve väiksena (vt joonis 7). Tööturu olukord on võrdlemisi stabiilne.

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastakasv



Allikas: Eurostat

Kuigi hõive eelmise aasta teisel poolel vähenes, jätkus selle aasta esimeses kvartalis töötuse määra alanemine.

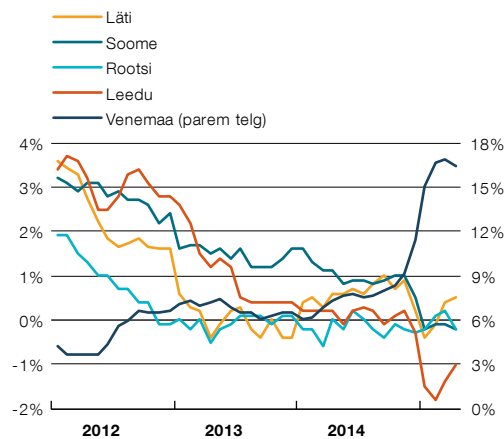
Leedu majanduse kasv eelmisel aastal

taandus. Aastakasv aeglustus ka selle aasta esimeses kvartalis oodatust enam, 1,2%ni. Kvartali võrdluses oli majandus languses. Majandusarengut pidurdab peamiselt eksport, mida piirab sama moodi nagu teiste Balti riikide eksporti vähene kaubavedu Venemaale. Investeeringud on samuti märgatavalt kahanenud. Peamiseks majanduskasvu vedajaks on majapidamiste tarbimine, mida toetab vähene tööpuudus, kiire palgatõus ja tarbijahindade langus. Leedu jaoks väga oluline majandusharu, naftarafineerimine, endiselt kahaneb. Madala nafta hinna toel on aga viimastel kuudel nõudlus naftatoodete järele kasvanud ja tootmine suurenenud. Tööturu suundumused on positiivsed: tööpuudus on märgatavalt vähenenud ja hõive kasvab. Euroalaga liitumine ei ole tekitanud üldist hinnatõusu. Leedu tarbijahinnad on tänavu olnud muu hulgas madalate energiahindade tõttu deflatsioonisis.

Soome majandus oli 2014. aastal kolmandat aastat järjest languses, seejuures vähenesid kõik nõudluspoolsed komponendid: nii tarbimine, investeeringud kui ka eksport. Töötleva tööstuse ja ehitussektori panus majanduskasvu oli negatiivne, suurenes vaid teenuste lisandväärtus. Esialgsetel andmetel kahanes majandus ka 2015. aasta esimeses kvartalis, kiirhinnangu põhjal nii aasta kui ka kvartali võrdluses 0,1%. Kaupade välja- ja sissevedu esimeses kvartalis vähenes. Eksport Venemaale on sügavas languses. Lisaks süvenes esimeses kvartalis tööstustoodangu mahu vähenemine. Eratarbimist pärsib tööpuuduse suurenemine. Hõive on kahanenud juba kaheksa kvartalit järjest. Madalate toormehindade ja kesise kodumaise nõudluse tõttu on tarbijahinnad alates aasta algusest langenud.

Rootsi majanduskasv oli 2014. aastal viimase kolme aasta kiireim. Majandus kasvas eelmise aasta neljandas kvartalis aasta võrdluses 2,7%, kasv oli jõuline ka kvartali võrdluses. Majanduskasvule pakuvad peamiselt tuge majapidamiste tarbimine ja elamuinvesteeringud. Majapidamiste tarbimist soodustavad madalad intressimäärad, suurenev sissetulek ja stabiilne hõive kasv. Euroala paranenud majandusolu-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikad: Eurostat, Reuters

korra ja nõrgema Rootsi krooni abil on viimastel kuudel märgatavalt suurenenud väliskaubanduse aktiivsus. Nii eksport kui ka import kasvasid 2015. aasta esimeses kvartalis tempokalt. Rootsi inflatsioon liigub juba teist aastat deflatsiooni ja nullkasvu piirimail, vajudes aprillis taas negatiivseks. Majandusaktiivsuse ja inflatsiooni ergutamiseks langetas Rootsi keskpang aprillis rahapoliitika keskse intressimäära $-0,25\%$ ni. Ühtlasi teavitas keskpang, et suurendab riiklike võlakirjade ostukava 80–90 miljardi Rootsi kroonini. Madalate intressimäärade keskkonnas võivad suurened riskid finantsstabiilsusele: majapidamiste võlakoormus kasvab veelgi ja varade hind mullistub.

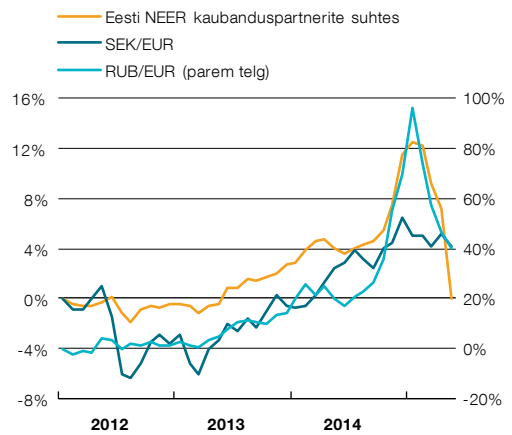
Venemaa majandusaktiivsus taandus 2014. aasta lõpus märgatavalt.

Esialgsetel andmetel oli majandus selle aasta esimeses kvartalis aasta võrdluses juba 1,9% languses. Ehitusmaht ja investeeringud vähenesid. Seni majanduskasvu vedanud eratarbimist piirab reaalse sissetuleku kahanemine. Eksport on vähenenud alates 2014. aasta keskpaigast ning väliskaubanduse ülejääk on kahanenud märgatavalt. Tööstussektorit on tuntavalt elavdanud märkimisväärselt suurenenud kaitsetööstuse kulutused. Vene rubla vahetuskursis nõrgenes jaanuaris USA dollari suhtes kõigi aegade madalaimale tasemele. Muu hulgas tänu geopoliitiliste pingete mõningasele stabiliseerumisele on rubla viimastel kuudel tuntavalt kallinenud. Toidukaupade impordi keelu ja rubla volatiilsuse tõttu küündis inflatsioon 2015. aasta esimestel

kuudel viimase kolmeteistkümne aasta kõrgeima tasemeni. Inflatsioonisurve vähenes siiski pisut aprillis ja keskpang langetas baasintressimäära 12,5%ni. Keskpanga teatel arvestati otsuse tegemisel sellega, et inflatsioon aeglustub edasi ja majandust on vaja elavdada.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite nominaalsete vahetuskursside kaalutud keskmine nominaalne efektiivne vahetuskurss (NEER) eelmisel aastal tõusis. Seda mõjutas suuresti euro kallinemine Vene rubla suhtes, kuid mõningal määral ka Rootsi krooni odavnemine. Jaanuari lõpus alanud rubla kursi tugevnemine tõi kaasa Eesti NEERi languse kaubanduspartnerite valuutakorvi suhtes (vt joonis 8).

Joonis 8. Euro vahetuskursi ja NEERi muutus (jaanuar 2012 = 0)



Allikad: Reuters, Eesti Pank
Märkus. Viimane vaatlus mai 2015

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

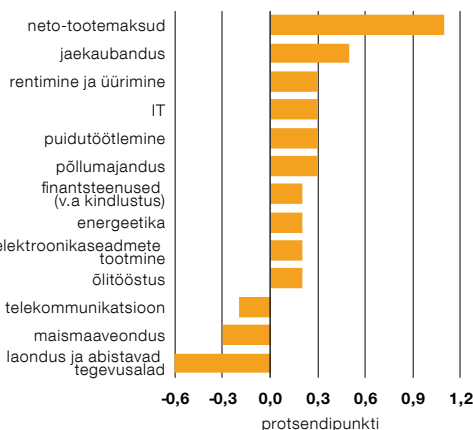
2014. aasta majanduskasv oli tegevusalade võrdluses laiapõhjaline. Kasvule avaldas märkimisväärset negatiivset mõju üsna väike osa majandusest. Suurima osa majanduskasvust andsid tehniliselt neto-tootemaksud, mille laekumist soodustasid nii majandusstruktuuri muutus (jaekaubanduse kiire kasv) kui ka paranenud maksukogumine ja varimajanduse vähenemine (vt joonis 9). Majanduskasvu mõjutasid negatiivselt enim maismaaveondus ning laondus ja veondust abistavad tegevusalad. Nende harude käekäiku on piiranud Venemaa majandusolukorra nõrgenemine. Eesti kaudu Venemaale vahendatavate kaupade ekspordi vähenemine pidurdas ka hulgikaubanduse tegevust: hulgikaubanduse lisandväärtus eelmise aasta jooksul veidi vähenes.

Töötleva tööstuse harudest mõjutas majanduskasvu kõige enam puidutöötlemine, 0,3 protsendipunkti ulatuses. Kuigi nafta hinna languse tõttu õlitööstuse tootmiskaht aasta lõpus vähenes, oli sektori panus 2014. aasta majanduskasvu märkimisväärne, 0,2 protsendipunkti. Peamiselt Ericssoni tehase tegevusest mõjutatud arvutite, elektroonika- ja optikaseadmete tootmise mõju majanduskasvule oli sama suur.

Statistikaameti kiirhinnangu kohaselt kahanes SKP esimeses kvartalis neljanda kvartaliga võrreldes 0,3%, kuid kasvas aasta võrdluses 1,2% (vt joonis 10). Majanduse mahu vähenemisele kvartali võrdluses osutavad ka teised näitajad, nagu tööstussektori toodangu kahanemine ja tootmisvõimsuse rakendatuse taseme langus. Kuised indeksid viitavad aga sellele, et vähenemine leidis aset peamiselt detsembris ja jaanuaris, samas kui veebruaris ja märtsis oli toodangu maht pigem muutumatu või kasvas. Kahanemist põhjustasid paljud tegurid, näiteks nafta hinna alanemine õlitööstuses, Vene rubla kursi nõrgenemine ja elektroonikaseadmete tootmise tellimuste vähenemine.

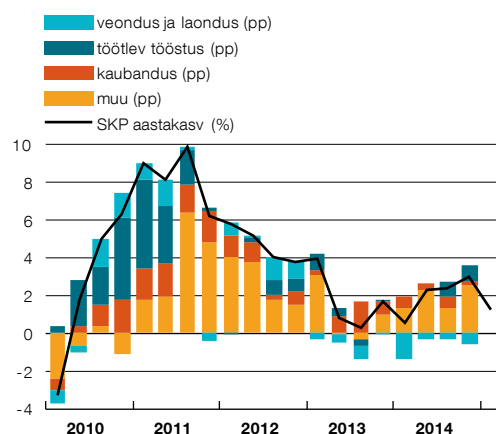
Esimese kvartali majanduskasvu üks aeglustumise põhjus oli Vene rubla kursi nõrgenemine 2014. aasta lõpus. See vähendas venemaalaste ostujõudu ja importi. Eesti eksport

Joonis 9. Tegevusalade panused 2014. aasta SKP kasvu



Allikas: statistikaamet

Joonis 10. SKP tootmise meetodil



Allikas: statistikaamet

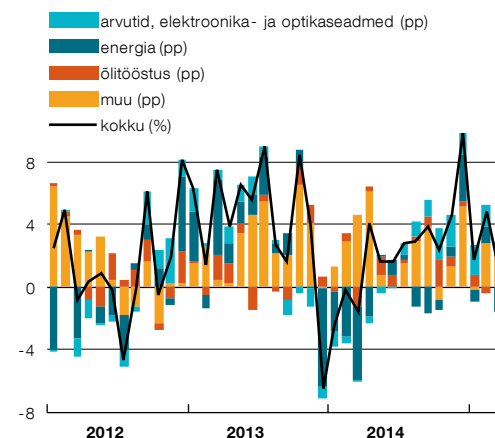
Venemaale kahanes seetõttu lisaks sanktsioonide mõjule veelgi. Eesti majanduse avatus ekspordi kaudu Venemaa suhtes on olnud hinnanguliselt mõne protsendi juures SKPst. Kaubaeksport Venemaale vähenes aga 2015. aasta esimeses kvartalis aasta võrdluses poole võrra. Kuna suure osa ekspordist Venemaale moodustavad välismaised tooted, mõjutab ekspordi vähenemine eeskätt vahendusega tegelevaid transpordi- ja hulgikaubanduse ettevõtteid. Venemaa nõudluse raugemise negatiivset mõju majandusele pehmendas mõnevõrra Euroopa majanduse elavnemine. Eksport Euroopa Liitu seetõttu kasvas.

Venemaa kehtestatud vastusanktsioonidest mõjutatud harude toodang 2015. aasta esimeses kvartalis kasvas. Piimatööstuse toodang suurenes kuu võrdluses nii jaanuaris,

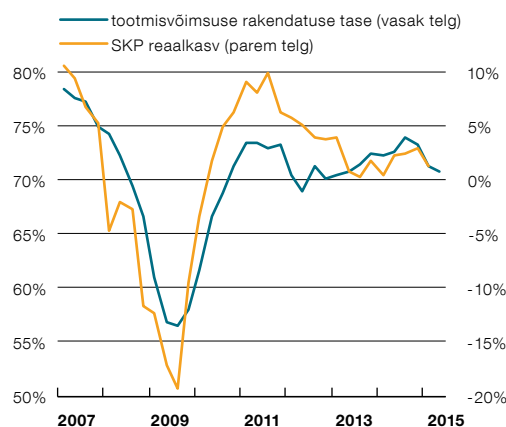
veebruari kui ka märtsis, kvartali kokkuvõttes neljanda kvartaliga võrreldes 6%. Piimatööstuse toodang oli märtsis hooajalisi tegureid arvestades suurem kui enne sanktsioonide jõustumist. Järgmiste kuude andmed näitavad, kas tootmiskaht taastus ajutiselt või on tootjad suutnud toodangut püsivalt ümber suunata.

Energeetika ja õlitööstuse toodangu mahu kahanemist neljanda kvartaliga võrreldes mõjutasid muu hulgas soe talv ja energia hinna langus. Tööstustoodangu aastakasv koos panustega harude kaupa on esitatud joonisel 11. Tööstustoodang oli esimeses kvartalis neljanda kvartaliga võrreldes ja hooajalisi tegureid arvestades 2% väiksem. Suure osa langusest andis energiasektor, mille toodang vähenes sooja talve tõttu 10%. Töötleva tööstuse toodang kahanes samal ajal 1%, sealhulgas keemiatööstuse toodang 10% ja õlitööstuse oma 26%. Õlitööstuse toodangu vähenemist põhjustas tõenäoliselt nafta odavnemine, mis kahandas põlevkiviõli tootmise kasumlikkust. Sooja talve mõju ei olnud aga kindlasti kõigile harudele negatiivne. Näiteks suurenes kvartali võrdluses toodang ehitussektorile sisendeid tootvates harudes, nagu ehitusmaterjalide tööstus ning liiva, kruusa ja savi kaevandamine.

Erinevus SKP ja tegeliku tootmispotentsiaali vahel esimeses kvartalis suurenes. Hoolimata sellest, et ettevõtete investeerimismäär on madalam kui enne majanduskriisi, on nende praegune tootmisvõimsus isegi keskmiselt suurem, kui nõudluse teenindamiseks vaja. Kuigi investeeringud on vähenenud avalikus sektoris ja mõnes ettevõtlusharus (energeetika ja raudtee), on ülejäänud ettevõtete investeringute kasv kiire ja tootmisvõimsus suurenenud. Konjunkturiinstituudi uuringu järgi oli neljandas kvartalis hooajalisi tegureid arvestades rakendatud 73,2% tööstussektori tootmisvõimsusest. See määr langes aga esimeses kvartalis 71,2%ni ja teises kvartalis 70,7%ni (vt joonis 12). Stabiilse kasvu ajal on tootmisvõimsuse rakendus olnud Eestis 74% juures. Arvestades selle näitaja hüplikkust, viitab selle esimese poolaasta tase väiksele negatiivsele SKP lõhele. SKP negatiivse lõhe avanemist kinnitab ka see, et tööjõu roll tootmist piirava tegurina on vähenenud ja tööstussektori kasvu piirab endiselt suuresti vähene nõudlus.

Joonis 11. Tööstustoodangu aastakasv


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 12. Tootmisvõimsuse rakendatuse tase


Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet

SISENÕUDLUS

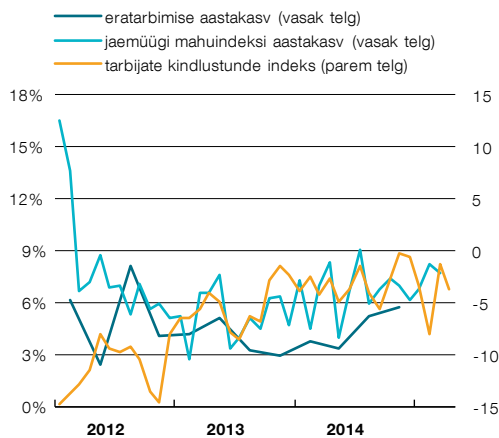
Eesti majanduskasvu on andnud suure panuse eratarbimise kiire kasv. Eratarbimise suurenemine hoogustus 2014. aastal 4,5%ni (vt joonis 13) ning oli majanduskasvust kiirem. Kuigi palgatõus aeglustus, suurenes reaalne kasutatav tulu jõuliselt. Seda toetasid hõive kasv ning esmalt aeglane inflatsioon ja seejärel deflatsioon. Majapidamiste ostujõud suurenes 2015. aasta alguses veelgi tänu tulumaksumäära langetamisele ning maksuvaba tulu ja sotsiaalsiirete suurendamisele. Tarbijate soodne olukord peegeldub ka nende kindlustundes, mis on konjunkturiinstituudi andmetel püsunud kõrge. Ostujulguse ja hoogsa tarbimise kasvu püsimisele viitavad 2015. aasta esimese kvartali jaekaubanduse andmed, mille kohaselt suurenes jaemüügi maht aasta võrdluses ligikaudu 8%.

Majapidamised on ühes tarbimise kasvuga suurendanud säästmist ja laenanud jätkuvalt mõõdukalt. Hoolimata tööpuuduse vähenemisest ja tarbijate tugevast kindlustundest tõusis majapidamiste säästumäär 2014. aastal hinnanguliselt 7,5%ni. Kogu reaalse kasutatava tulu kasvu ei suunatud seega tarbimisse, vaid suurendati ka säästmist. Hoiuste aastakasv püsis aprilli lõpus veidi üle 8%, mis viitab, et 2015. aasta alguses ei ole majapidamised säästmisharjumusi muutnud. Lisaks kõrgele säästumäärale kajastab majapidamiste suhteliselt ettevaatlikku finantskäitumist ka mõõdukas laenuaktiivsus. Eestis tegutsevatest pankadest tarbimise finantseerimiseks võetud laenude jääk on sama suur kui aasta tagasi. Pangandussektoriväliste laenude ja järelmaksude võtmine on aga mõnevõrra kasvanud.

Sisemajanduse nõudlust on pärssinud investeeringute vähenemine. Ettevõtete investeeringud 2014. aastal vähenesid ning eluasemeinvesteeringute kasv jäi tagasihoidlikuks (vt joonis 14). Lisaks kahanesid valitsemissektori investeeringud, peamiselt ehituse vallas, kuna Euroopa Liidu eelarveperiood vahetus. Kuigi investeeringute suhe SKPsse langes 1,5 protsendipunkti võrra, 25,8%ni, oli see siiski endiselt Euroopa riikide seas üks kõrgemaid.

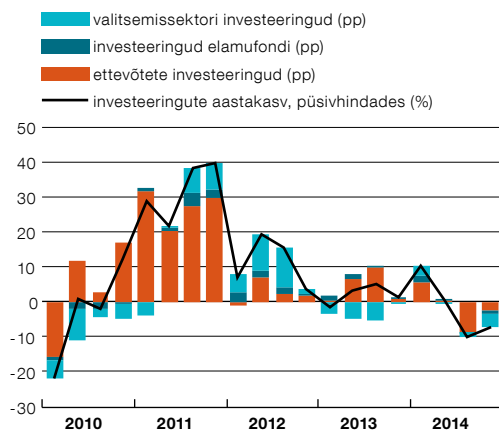
Eluasemeturg on hakanud stabiliseeruma, kuid hinnatõus on siiski veel kiire. Sissetulekute kiirest kasvust ja madalatest intressimääradest hoolimata eluasemeinvesteeringute kasv 2014. aastal aeglustus. Eluasemete hinna tõus aeglustus aasta vältel samuti (vt joonis 15). Hinnasurvet aitas tasakaalustada suurenenud pakkumine, mida on soodustanud jõuline kinnisvara hinna tõus ja teiste ehitusharude vähenenud tellimused. Kasutuslubade statistika osutab pakkumise kasvule ka 2015. aasta esimeses kvartalis. Kuigi korterite ostu-müügitehingu keskmise hinna tõus 2015. aasta alguses kiirenes, põhjustas seda suuresti Tallinna ning uute ja kallimate korterite osakaalu suurenemine kõigi tehingute hulgas. Majapidamised võtavad eluaseme-laene endiselt mõõdukalt. Kuigi eluasemelae-nude portfelli aastakasv on kiirenenud, oli see aprilli lõpus 3,4% (vt joonis 16), märkimisväärselt aeglasem kui sissetulekute kasv.

Joonis 13. Eratarbimine



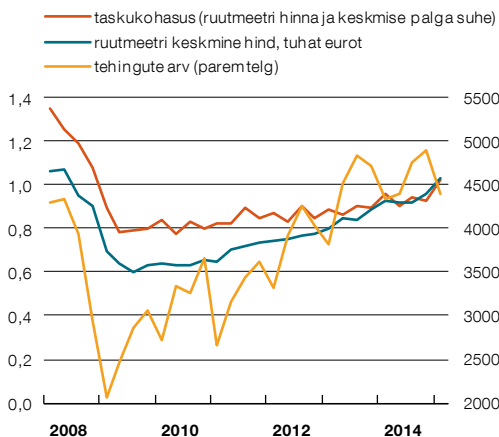
Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut

Joonis 14. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 15. Korteriomandi tehingud

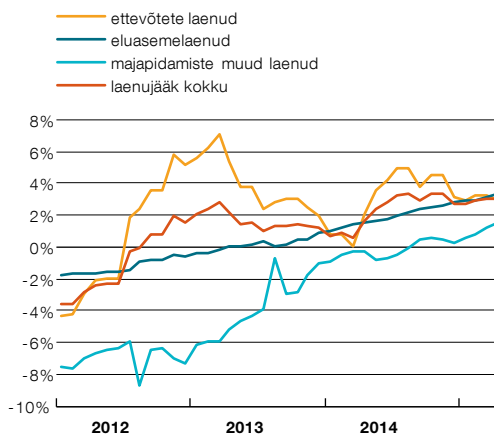


Allikad: maa-amet, statistikaamet

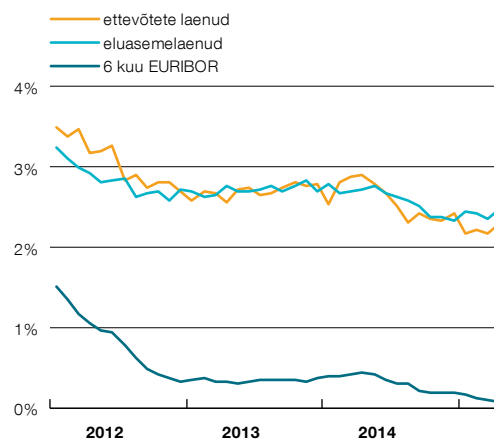
Kuigi ettevõtete võime oma investeeringuid rahastada 2014. aastal kasumlikkuse vähenemise tõttu veidi halvenes, oli see siiski suhteliselt hea. Kuna kasumlikkus kahanes, vähenesid ettevõttesisesed vahendid, millega tegevust ja investeeringuid rahastada. Võõrkapitali vajadus seetõttu suurenes, mis kajastus võlakohustuste kasvu kiirenemises. Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude ja liisingute portfell suurenes aastaga 3% (vt joonis 16). See kasv oli 2015. aasta esimesel neljal kuul ligikaudu sama kiire. Lisaks laenavad ettevõtted otse ja välismaiste ematöötajate kaudu ka välismaalt. Välismaalt võetud laenude ja emitteeritud võlakirjade maht kasvas 2014. aastal 8%. Ettevõtete ligipääs pangalaenule on endiselt suhteliselt hea. Kuigi tarbijahindade languse tõttu reaalintressimäärad 2014. aastal natuke isegi tõusid, olid tänu väga madalatele baasintressimääradele ja vähenenud laenumarginaalidele laenuitingimused ettevõtete jaoks suhteliselt soodsad (vt joonis 17).

Ettevõtete investeeringud eelmisel aastal vähenesid, kuid peamiselt üksikute tegevusalade tõttu. Viimastel aastatel on investeeritud kõige rohkem energeetikasektoris, suuremahuliste projektide raames. Kuna need projektid lõppesid, vähenesid SKP statistika järgi ettevõtete investeeringud 2014. aastal püsivhindades 3,5%. Ettevõtlusstatistika näitab siiski, et teiste tegevusalade investeeringud kasvasid ja see kasv kiirenes (vt joonis 18). Selle suundumuse jätkumist oli näha ka 2015. aasta esimeses kvartalis: suuremate energiatööstuste kvartaliaruanded viitavad investeeringute märkimisväärsele vähenemisele, sellal kui ennaknäitajad osutavad ettevõtete investeeringute tagasihoidlikule kasvule. Mitteiluhoonete kasutus- ja ehituslubade arv kerkis esimeses kvartalis jõudsalt. Ehitusinvesteeringute kasv peaks seega taastuma. Lisaks hakkas kapitalikaupade import pärast kümnekuulist vähenemist alates veebruarist veidi suurenema. Investeeringute hoogsamat kasvu hoiab siiski tagasi ettevõtete nõrk kindlustunne ja viimastes kvartalites langenud tootmisvõimsuse rakendatuse tase. See võimaldab mõnevõrra suurendada tootmismahu ilma investeeringuid tegemata.

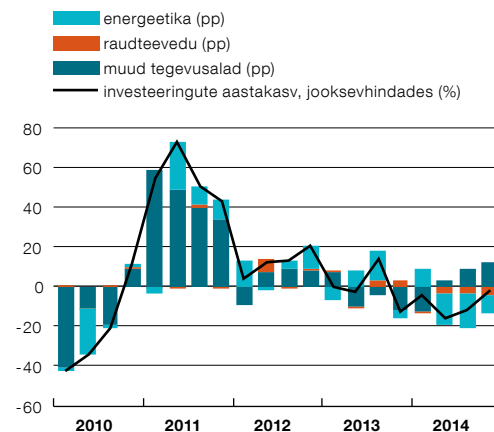
Varude muutus panustas eelmisel aastal sisenõudluse kasvu positiivselt. Kui 2012. ja 2013. aastal oli varude muutuse panus majan-

Joonis 16. Laenujäägi aastakasv


Allikas: Eesti Pank

Joonis 17. Pangalaenude intressimäärad


Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpang

Joonis 18. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse


Allikas: statistikaamet

duskasvu negatiivne, siis 2014. aastal 2,6 protsendipunkti ulatuses positiivne, ning varude osakaal SKPs veidi suurenes. Varud paisusid kõige rohkem tööstusettevõtetele, kes kasvatasid tooraine- ja materjalivaru ühes aasta jooksul kosunud tootmismahuga. Kaubandussektori varud suurenesid juba mitmendat aastat järjest, kuna tarbimine on hoogustunud.

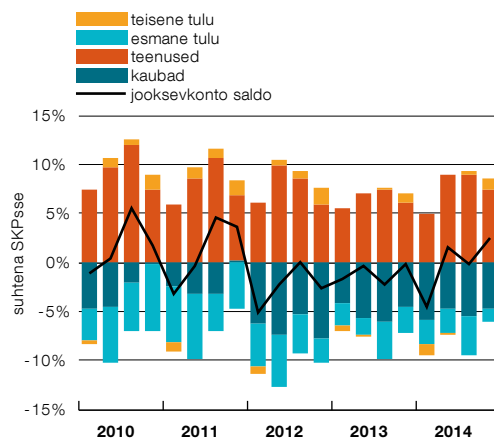
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti hinnapõhine konkurentsivõime tugevnes 2014. aastal euroala riikide turgudel. Eesti suhtelised tarbijahinnad alanesid, sest Eesti tarbijahindade ühtlustatud indeks tõusis 0,3 protsendipunkti võrra vähem kui euroala kaubanduspartnerite kaalutud keskmine. Eesti hinnapõhine konkurentsivõime nõrgenes aga märkimisväärselt Venemaal ja sellega majanduslikult tihedalt seotud riikides. Kuigi Venemaa tarbijahindade inflatsioon kiirenes, ei suutnud see kompenseerida rubla kursi ulatusliku languse mõju. Eesti toodete suhtelised hinnad Venemaa turul tõusid seetõttu märkimisväärselt, mis piiras ekspordivõimet. Pikaajalises plaanis avaldavad Eesti ekspordi arengule suuremat mõju hinnavälised tegurid, sealhulgas eksporditoodete kvaliteet, keerukus ja tuntus. Suhteliste hindade muutuse rolli Eesti ekspordivõimes ei tohi siiski alahinnata. Eesti ekspordi dünaamikale avaldavad tugevat mõju ka sihtturgude struktuuri ja eksporditoodete koosseisu muutused (loe täpsemalt taustinfo 3).

Hoolimata sellest, et välisnõudlus oli aastatel 2012–2014 üldiselt kesine ja turgude vaates väga ebahütlane, on Eesti maksebilansi jooksevkonto puudujääk pidevalt vähenenud (vt joonis 19). Puudujääk kahanes 2014. aastal peaaegu nullini, vähem kui 0,1%ni SKPst. Kuigi tasakaalukam majanduskasv võimaldab vähendada sõltuvust väliskapitalist, võib liigne riskikartlikkus osutada piduriks, mis takistab majanduskasvu jaoks vajalike investeeringute suurendamist. IMFi hindamismetoodika¹² põhjal võib tasakaalulise jooksevkonto positsiooni kohta väita, et kiirema jõukohase majanduskasvuga on paremini kooskõlas väliskapitali suuremahulisem kaasamine investeeringuteks ja seetõttu ka suurem

¹² Metoodikat on kirjeldatud pikemalt Eesti Konkurentsivõime Ülevaates: <http://www.eestipank.ee/publikatsioonid/eesti-konkurentsivoime-ulevaade>.

Joonis 19. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

jooksevkonto puudujääk. Eri hinnangute kohaselt vastab Eesti arengutasemele ja kasvupotentsiaalile umbes 2–3% puudujääk SKP suhtes.

Kuiste kiirhinnangute kohaselt oli Eesti jooksevkonto positsioon 2015. aasta esimeses kvartalis jätkuvalt tasakaalu juures. Kehvemast välisnõudlusest hoolimata kaupade ja teenuste eksport jooksevhindades kasvas. Tagasihoidliku investeerimisaktiivsuse tõttu kaupade ja teenuste import samal ajal kahanes. Kaupade konto puudujääk seetõttu vähenes ning netoekspordi panus SKP kasvu oli positiivne.

Väliskaubandusstatistika põhjal vähenes esimeses kvartalis aasta võrdluses jooksevhindades mõõdetuna nii Eesti kaupade eksport kui ka import, vastavalt 0,4% ja 3,0%. Kaupade netoekspordi positsioon seejuures paranes. Kaupade väljaveo vähenemine Venemaale süvenes, aasta võrdluses 49%ni. Seda tasakaalustas aga kaubaekspordi hoogne kasv Hollandisse (55%), Poola (41%), Rootsi (14%), Saksamaale, Ameerika Ühendriikidesse ja Taani. Kui Venemaa turg välja jätta, siis suurenes Eesti kaupade väljavedu esimeses kvartalis 5,6%. Eesti töötleva tööstuse ekspordi indeksi järgi kasvas eksport esimeses kvartalis samuti märksa tempokamalt, kui välisnõudluse põhjal võinuks eeldada, aasta võrdluses 4,8%.

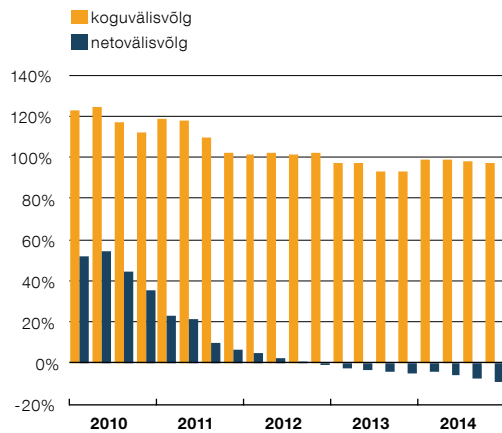
Teenuste eksport kasvas esimeses kvartalis maksebilansi kuiste kiirhinnangute kohaselt aastaga 2,7%, import aga vähenes, 3,1%. Teenuste ekspordi-impordi ülejääk aasta võrd-

luses suurenes ning kaupade ja teenuste saldo jätkas paranemist. Jooksevkonto saldod mõjutas samal ajal negatiivselt tulukontode seis. Esmase tulu netoväljavool sõltub põhiliselt välismaiste otseinvestorite Eestis teenitud tulust, mis on jätkuvalt märksa suurem kui Eesti investoritele välisriikidest laekuv omanikutulu. Teisese tulu netoväljavoolu mõjutavad Euroopa Liidu toetuste väiksem kasutamine ja sissemaksed Euroopa Liidu eelarvesse.

Eesti nõuded välismaa vastu suurenesid 2014. aastal 12% ja väliskohustused 7%.

Nõuete kiirema kasvu tõttu vähenes netoinvesteeringispositsioon (välisnõuete ja väliskohustuste vahe) 9% ja oli aasta lõpus 8 miljardi euro ulatuses negatiivne. Koguvälisvõlg ehk riigi kõigi majandussektorite välisvõlg kasvas aastaga 8% ja oli 2014. aasta lõpus 19 miljardit eurot (97% Eesti aastasest SKPst). Koguvälisvõlast hõlmab 51% ettevõtlussektori ja 31% krediidiastutuste välisvõlg. Keskpanga ja valitsemissektori välisvõlg moodustasid mõlemad 9% koguvälisvõ-

Joonis 20. Kogu- ja netovälisvõlg aastase SKP suhtes



Allikas: Eesti Pank

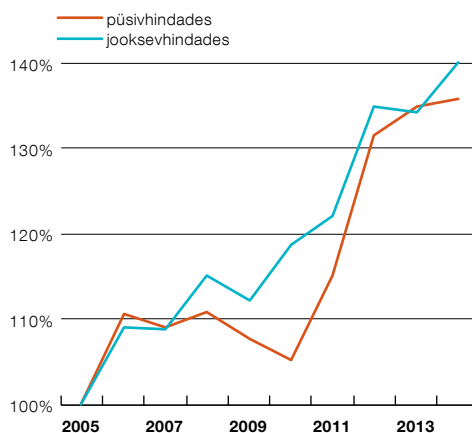
last. Netovälisvõlg (võlakohustuste ja võlanõuete vahe) oli juba kolmandat aastat järjest negatiivne, 2014. aasta lõpus 1,7 miljardi euro ulatuses. Negatiivne netovälisvõlg tähendab, et selle summa võrra on välismaa Eestile rohkem võlgu kui Eesti välismaale (vt joonis 20).

Taustinfo 3. Eesti kaubaekspordi turuosa muutused

Riigi suhteline konkurentsivõime ehk võime kasvata rahvusvahelisel turul tulu teistest riikidest kiiremini avaldub suuresti ekspordisuutlikkuse kaudu. Ekspordi kasvu mõjutavad nii eksporditava koguse kui ka ekspordihindade muutused. Eesti eksportijate tulude kasvu võib seetõttu vaadelda nii püsiv- kui ka jooksevhindades ehk nii mahu kui ka maksumuse muutuse kaudu. Kui Eesti kaupade ja teenuste ekspordi kasv erineb seejuures sihtturgude impordinõudluse kasvust, siis Eesti ekspordi turuosa muutub.

Eesti kaupade ja teenuste eksport kasvas aastatel 2005–2014 palju kiiremini kui sihtturgude kokku kaalutud impordinõudlus, nii jooksev- kui ka püsivhindades. See tähendab, et Eesti ekspordil õnnestus sel ajal turuosa võita. Eesti kaupade ja teenuste ekspordi turuosa suurenes üheksa aasta jooksul sihtturgudel jooksevhindades 1,4 korda. Püsivhindades mõõdetuna oli Eesti ekspordi turuosa kasv umbes sama tempokas, vaid veidi tagasihoidlikum (vt joonis T3.1). Eesti ekspordi turuosa kerkis ka viimasel, 2014. aastal: jooksevhindades 1,7%, püsivhindades 1,4%. Eesti ekspordi maksumus suurenes seega jätkuvalt kiiremini kui turu keskmine, nii mahu kasvu kui ka suhteliste hindade tõusu mõjul.

Joonis T3.1. Eesti ekspordi turuosa (2005=100%)



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank

Ekspordi koondnäitajate puhul jäävad sageli piisava tähelepanuta aastate jooksul toimunud struktuurimuutused ja nende roll üldise ekspordivõime suurendamisel. Struktuurimuutuste all mõistetakse sageli vaid tootmisressurside ümberpaiknemist majandusharude vahel. Ekspordi tulemuslikkuse selgitamisel osutuvad aga mõjukamaks sihtturgude struktuuri ja eksporttoodete koosseisu muutused. Turgude mitmekesisuse tõttu võib turgude või toodete strateegiline valik ja struktuurimuutuste panus olla määravaga tähtsusega, eriti keerulisel ajal.

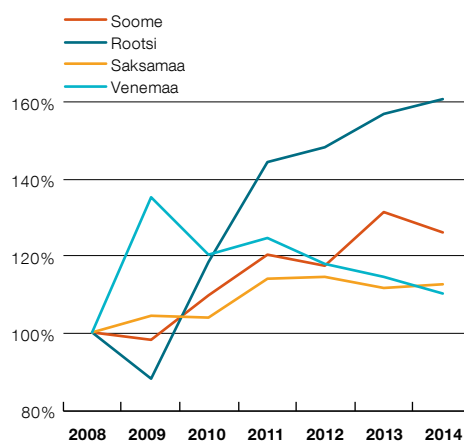
Toodete struktuurimuutuste vallas nihkub Eesti ekspordi rõhk jätkuvalt toormelt ja lihtsakoelistelt toodetelt keerukamatele töötleva tööstuse toodetele ja teenustele. Pikemas vaates kasvab nõudlus keerukate tööstustoodete ja teenuste järele kiiremini kui näiteks põllumajandustoodangu järele, kuna nende nõudluse elastsus hindade suhtes on väiksem, kuid sissetulekute suhtes suurem. See loob omakorda parema väljavaate konkurentsivõime tugevdamiseks ning Eesti hindade ja palkade kiiremaks tõusuks. Sama moodi nagu kaupade struktuuri puhul on Eesti ekspordi areng endiselt ebaühtlane ka tähtsamate sihtriikide järgi. Seda saab suuresti selgitada asjaoluga, et riikide nõudlus impordi järele kasvab erinevalt. Seetõttu on oluline vaadelda Eesti ekspordi turuosa muutusi sihtriikide kaupa.

Eesti ekspordi turuosa muutuste hindamiseks tähtsamate sihtriikide kaupa saab kasutada väliskaubanduse statistikat Eesti kaubaekspordi kohta jooksevhindades¹³. Sihtriigi impordinõudlust kirjeldatakse aga selle riigi kaupade ja teenuste impordina püsivhindades, mis on kohandatud kohalikus vääringus väljendatud ekspordihinnaga ja vajaduse korral ka vahetuskursi muutustega euro suhtes¹⁴ (vt joonis T3.2).

Eesti ekspordi sihtriikide eurodes ja jooksevhindades väljendatud impordinõudlus on viimastel aastatel kasvanud väga ebaühtlaselt. Venemaa impordinõudlus vähenes 2013.–2014. aastal kokku 16,2%, Soome oma 5,4%. Soome turu nõudlust mõjutas ka Venemaa nõudluse vähenemine. Rootsi impordinõudlus kasvas samal ajal 0,5% (2013. aastal vähenes 2,5% ja 2014. aastal suurenes 3,1%) ning Saksamaa oma 6,2% (ühtlane kasv mõlemal aastal). Eesti kaupade ekspordi dünaamika sihtriikide kaupa oli samuti sama ebaühtlane.

Kaupade väljavedu Venemaale vähenes 2013.–2014. aastal 21,5%, veelgi rohkem kui ulatuslikult kahanenud turunõudlus. Lisaks nõudluse vähenemisele takistasid Eesti kaupade väljavedu ka poliitilised pinged ning Euroopa Liidu ja Venemaa vastastikused sanktsioonid. Eesti kaubaekspordit Soome kasvas 2013. aastal 9,2%, kuid järgneval aastal vähenes, 6,8%. Kahe aasta kokkuvõttes Eesti eksport Soome siiski kasvas, 1,7%. Eesti ekspordi turuosa Soome turul kahe aasta kokkuvõttes seega suurenes. Eesti eksport Rootsi kasvas kahe aastaga 8,9%. See oli

Joonis T3.2. Ekspordi turuosa sihtturgude kaupa (2008=100%)



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank

¹³ Statistikaamet avaldab Eesti kaubaekspordi detailsemaid näitajaid sihtriikide kaupa väliskaubanduse statistika andmebaasis. Need andmed erinevad aga rahvamajanduse arvepidamise kaupade ekspordi andmetest. Näiteks SKP arvestuses ei peeta kaubaekspordiks re-ekspordilaadseid mootorikütuse voogusid. Teenuste ekspordi andmeid sihtriikide kaupa avaldab Eesti Pank maksebilansi statistika raames, kuid vaid alates 2013. aastast. Püsivhindades ekspordi detailseid näitajaid sihtriikide kaupa puuduvad aga sootuks.

¹⁴ Euroopa Keskpanka andmetel

palju tempokam kui turu enda kasv: Eesti turuosa Rootsis paisus seega hoogsalt. Eesti eksport Saksamaale kasvas 2013. aastal 2,7 protsendipunkti võrra aeglasemalt, kuid 2014. aastal 1,2 protsendipunkti võrra kiiremini kui Saksamaa impordinõudlus keskmiselt. Jõulisem laienemine arenenud riikide turule võimaldas Eestil 2014. aastal osaliselt kompenseerida seni tähtsate Venemaa ja Soome turu eksporditulu kukkumist.

Kuna sihtriikide nõudlus muutub erinevalt, oli Eesti kaubaekspordi turuosa dünaamika sihtriikide kaupa samuti ebaühtlane. Võrdlemisi keerulisel 2014. aastal, mil mitme seni tähtsa siht-turu impordinõudlus kahanes ulatuslikult, suutis seda enamjaolt kompenseerida ekspordi kiirem kasv teistele turgudele. Nende andmete põhjal ei saa siiski midagi üheselt väita Eesti ekspordi paindlikkuse kohta, sest kasvu või kahanemist näidanud ekspordi struktuur oli erinev mitte ainult sihtriikide, vaid ka toodete vaates. Need kaubad, mille väljavedu näiteks Venemaa turule vähenes, erinesid väga suures ulatuses nendest kaupadest, mille ekspordi kasv kiirenes.

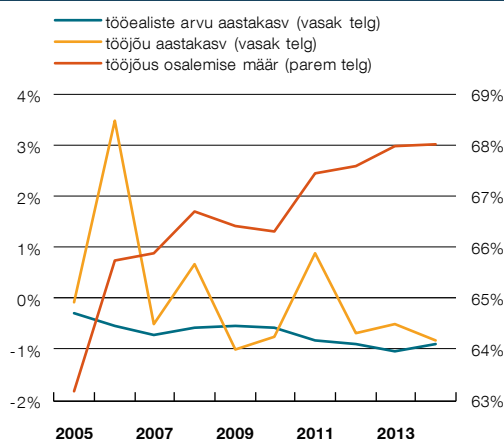
TÖÖTURG

Töajõu suurust mõjutavad tugevasti laulva revolutsiooni suurte ja taasiseseisvumisaja väikeste sünnikohortide liikumised rahvastikupüramiidis. Tööealiste elanike arv kahanes 2014. aastal 0,8% (vt joonis 21). Sellest moodustas 0,5 protsendipunkti rahvastiku loomulik vähenemine ja ligikaudu 0,3 protsendipunkti negatiivne rändesaldo. Rändesaldo paranes teist aastat järjest, sest suurima rändetõenäosusega vanusesse hakkavad jõudma väiksearvulised sünnipõlvkonnad. Lisaks on rände peamise sihtriigi, Soome tööajõu nõudlus nõrga majandusolukorra tõttu juba mitmendat aastat kesine.

Töajõus osalemise määr jäi 2014. aastal eelneva aasta 68% juurde ja oli 2015. aasta esimeses kvartalis 67,8%. Erinevalt eelmistest aastatest töajõus osalemise määr ei tõusnud ega saanud pehmeneda elanike arvu vähenemise mõju. Tööturul aktiivsete inimeste hulk kahanes seega sama kiiresti kui tööealiste oma. Osalemise määr oli aga selle aasta esimeses kvartalis protsendipunkti jagu kõrgem kui aasta varem ning töajõu hulk aasta võrdluses suurenes.

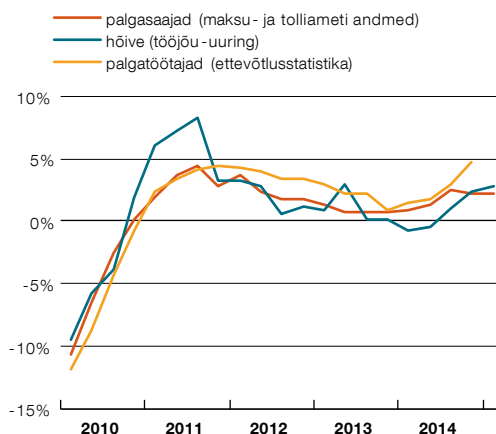
Pärast väikest kahanemist 2014. aasta esimesel poolel hakkas hõive teisel pooleaastal kasvama. Hõive suurenes 2015. aasta esimeses kvartalis töajõu-uuringu hinnangu kohaselt aasta võrdluses 2,9% (vt joonis 22), eelmise aasta madala võrdlusbaasi ja mittepalgatöötajate arvu kiire suurenemise toel. Alternatiivsed, ettevõtete aruannetel põhinevad andmeallikad näitasid

Joonis 21. Töajõu pakkumine



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 22. Hõive aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, maksu- ja tolliamet

2014. aasta teisel poolel töajajõu-uuringuga võrreldes suuremat hõive kasvu kiirenemist. Seda kasvu mõjutab aga töajajate registreerimiskohustuse rakendumine juulis 2014, mis aitas kaasa töajajate arvu vähenemisele varimajanduses.

Tegevusalade vaates kasvas hõive 2014. aastal kõige enam teenindussektoris (1,4%). Teeninduse hõivet mõjutab otseselt majapidamiste kasutatava tulu suurenemine ja tugev kindlustunne. Teenindussektori alla kuulub ka valitsemissektor, mille hõive on maksu- ja tolliameti andmetel alates 2012. aastast kahanenud. Avaliku sektori töajajate arvu vähendamine on osa riigi strateegiast hoida rahvaarvu kahanemise tingimustes riigitöajajate osakaal hõives muutumatuna.

Töajajõu-uuringu järgi töajajuse hõive ei muutunud, kuigi see sektor on väliskonkurentsile avatud ja seetõttu töajajukulude kasvu suhtes kõige tundlikum. Ettevõtlusstatistika põhjal kasvas töajajeva töajajuse hõive 2014. aasta lõpus jõudsalt, kuigi töajajusettevõtted on keskmisest suuremad ja neil ei tohiks olla palju mitteametlikke töajajajaid. Baromeeteruuringu kohaselt püsisid töajajuse hõive ootused nii 2014. aastal kui ka 2015. aasta alguses stabiilselt nulli juures. 2015. aasta veebruarist kuni aprillini hõive ootused aga halvenesid.

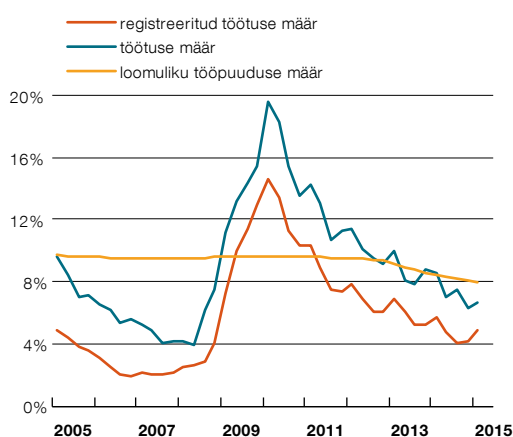
Tööpuudus kahanes 2014. aasta teisel poolel jõudsalt ning töajajuse määr alanes 2015. aasta esimeses kvartalis 6,6%ni (vt joonis 23). Hooajalisi tegureid arvesse võttes tööpuudus esimeses kvartalis eelnevaga võrreldes vähenes. Tööpuudus pole kahanenud vaid lühiajalise töajajuse vähenemise tõttu, kuna üle 12 kuu töajaj otsinute osakaal ei ole märkimisväärselt kasvanud. Heitunute arv ei ole samuti eriti suurenenud. Vaba töajajõu ressurss on seega tööpuolest kahanenud. Töajajukassas on registreeritud ligikaudu 60% Eesti töajajutest. Andmed näitavad, et registreeritud töajajuse vähenemine, mis oli püsinud pikalt väga kiire, rauges 2014. aasta lõpus ja 2015. aasta alguses. Majapidamiste ootused töajajuse suhtes on aga viimase aasta vältel muutunud pessimistlikumaks.

Kuna töajajukulude osakaal SKPs kasvas 2014. aastal endiselt kiiresti, oli Eesti Panga hinnangul tööpuudus allpool selle loomuliku

määr. Praeguse vaba töajajõu hulga juures on seega töajajate palgaläbirääkimiste positsioon tugev. Tööpuuduse lõhe pole aga koos töajajuse määraga alanemisega suurenenud. Beveridge'i kõver on nihkunud pigem vasakule: hoolimata madalast töajajuse määrast pole vakantside arv hakanud kuhjuma, nagu see juhtus majanduse eelmise tõusutsükli ajal (vt joonis 24). Koos töajajuse määraga alanemisega on seega kahanenud ka struktuurne tööpuudus.

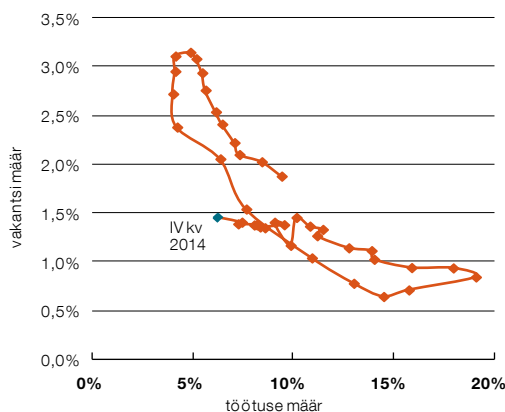
Keskmise brutokuupalga aastakasv aeglustus 2014. aasta esimese poole 6,1%lt teisel poolaastal 5,2%ni. Keskmise brutokuupalga kasv pidurdus aasta kokkuvõttes 2013. aasta 7,8%lt ligikaudu 5,6%ni (vt joonis 25). Reaalpalga kasv samal ajal tänu tarbijahindade langusele aga kiirenes. Peamised tegurid, mis pigem suure-

Joonis 23. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töajajukassa, Eesti Pank

Joonis 24. Beveridge'i kõver (hooajaliselt kohandatud)



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

davad palgasurvet, on vaba tööjõu reservi kahanemine ja välismaale tööle minemise lihtsus, mis annab töötajatele palgaläbirääkimistel eelise. Maksu- ja tolliameti andmetel oli palgatõus 2014. aastal kiirem just palgajaotuse madalamas osas. Seda mõjutab miinimumpalga tõus, mis on tunduvat kiirem kui jaotuse ülejäänud osa palgatõus.

Valitsemissektori palgatõus on olnud tempokam kui erasektori oma. Maksu- ja tolliameti andmete kohaselt tõusis valitsemissektori keskmine maksustatud palk 2014. aasta viimases ja 2015. aasta esimeses kvartalis märksa kiiremini kui äriregistri ettevõtetes, vastavalt 8,5% ja 4,3%. Valitsemissektori palgakasvu võis anda panuse töötajate struktuuri muutus, kuid vähesel määral. Äriregistri ettevõtete keskmine palga tõusu pidurdas aga kohustus töötajad registreerida: maksu- ja tolliameti andmetel oli teisel poolaastal uute ametlikku sissetulekut saama hakanud 9000 inimese keskmine palgatulu ligilähedane miinimumpalgale.

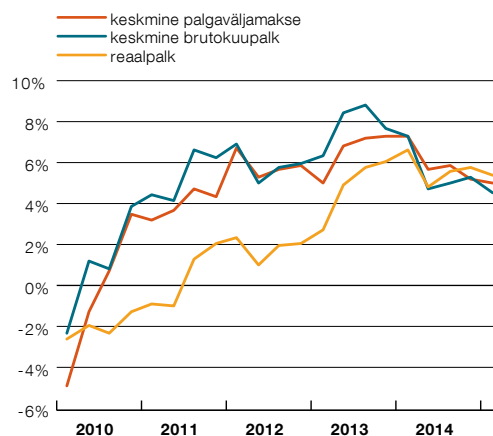
Tööjõu ühikukulu kasv hakkas 2014. aasta teises kvartalis aeglustuma, kuid jäi siiski märksa kiiremaks kui Euroopa Komisjoni seatud häiremehhanismi piirväärtus euroala riikidele. Tegevusalade võrdluses oli tööjõu ühikukulu suurenemine laiapõhjaline ega olnud tõenäoliselt tingitud majanduse struktuuri muutustest. Tööjõukulude osakaal SKPs ehk reaalse tööjõu ühikukulu kerkis 2014. aasta lõpus suuremaks kui euroala keskmine.

HINNAD

Tarbijahindade inflatsioon aeglustus 2014. aasta esimesel poolel ning alates juunist hakkasid tarbijahinnad langema. Deflatsiooni põhjustas peamiselt impordihindade langus, sest maailmaturul odavnesid nii nafta kui ka toiduained. Tarbijahinnad langesid aasta kokkuvõttes 0,1%, hoolimata sellest, et tööjõukulude kasv püsis suhteliselt kiire. Hinnalangus pidurdus 2015. aasta alguses. Seda soodustas lisaks imporditava energia kallinemisele ka hooajaliste toiduainete hinna tõus (vt joonis 26).

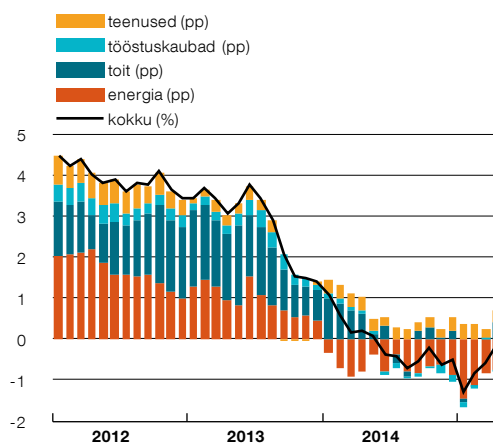
Tarbijahindade volatiilsust põhjustas ulatuslik nafta hinna kõikumine toormeturgudel. Pärast järsku hinnalangust 2015. aasta

Joonis 25. Keskmise palga aastakasv



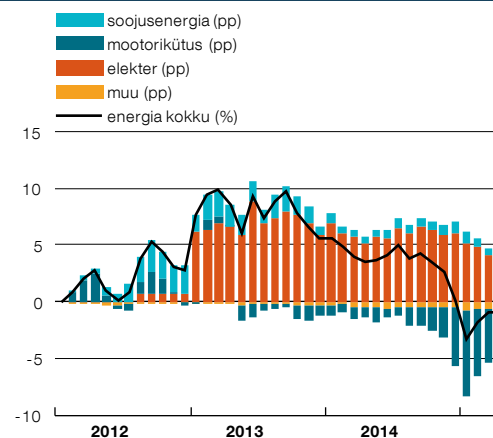
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, maksu- ja tolliamet

Joonis 26. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikas: statistikaamet

Joonis 27. Energia hindade erinevus võrreldes jaanuariga 2012



Allikas: statistikaamet

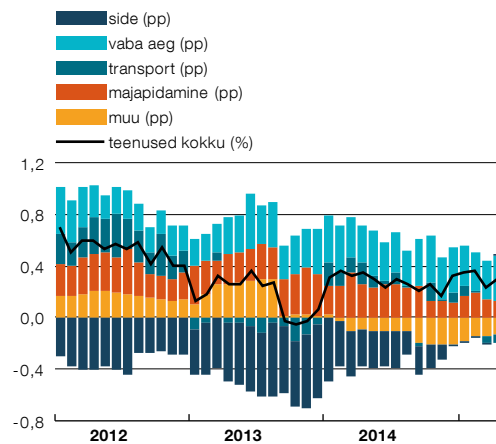
alguses kallinesid mootorikütused veebruaris ja märtsis ühtekokku 12% (vt joonis 27). Lisaks toornafta hinna tõusule maailmaturul kergitas mootorikütuste hinda kuu võrdluses euro kursi nõrgenemine. Mootorikütused olid siiski aasta varasemaga võrreldes 11% odavamad. Energia odavnemine oli 2015. aasta esimeses kvartalis laiapõhjaline, sest lisaks mootorikütustele langes nii soojusenergia kui ka elektri hind. Varasem nafta hinna langus kandus viitaja jooksul ka maagaasi ja soojusenergia tarbijahindadesse, mis alanesid esimeses kvartalis vastavalt 2% ja 4%. Elektri hinna tase Põhjamaade elektribörsil on juba mitu aastat olnud madal, muu hulgas talvekuude pehme ilma tõttu, mil elektri tarbimine on tavapärasest väiksem.

Toiduainete inflatsioon aeglustus järjepidevalt alates 2014. aasta sügisest ning selle aasta esimestel kuudel hakkasid toidu tarbijahinnad langema. Toidukaupade hinna langust põhjustas peamiselt piimatoodete odavnemine, mida mõjutas tõenäoliselt Venemaa ekspordituru kadumine. Piima kokkuostuhinnad olid 2015. aasta märtsis 37% madalamad kui aasta varem. Vahetult pärast impordipiirangute jõustumist 2014. aasta augustis odavnes või, hiljem on hinnalangus kandunud ka teiste piimatoodete hindadesse. Ekspordiraskuste tõttu süvenes piimatoodete tarbijahindade langus aprillis 5%ni. Kokkuostu- ja tarbijahindade alaneimine kiirenes esimeses kvartalis ka lihatoodete puhul. Toiduainete hinna tõusu toetab aga alkoholi kallinemine kõrgemate aktsiisimäärade tõttu. Alkoholiaktsiisimäärade kergitati 2015. aasta alguses 10%, mille tulemusena kiirenes alkoholi hinna tõus esimeses kvartalis 5,7%ni.

Tööstuskaupade inflatsioon oli mitu aastat aeglane. Hinna stabiilsust soodustasid impordihindade langus ja siseturu tihedam konkurents, kuna valmisid uued kaubanduspinnad ja piiriülene kaubavahetus suurenes. Tööstuskaupade inflatsioon hakkas 2015. aasta alguses kiirenema. Esimeses kvartalis tõusid tempokalt nii riiete kui ka jalatsite hinnad. Seda võisid põhjustada nii jaekaubanduse kiire palgatõusu mõju kui ka euro kursi langus.

Teenuste inflatsioon on viimastel aastatel olnud väiksem kui Eesti pikaajaline hinnatõus (vt joonis 28). Eesti teenuste hinna tase

Joonis 28. Teenuste inflatsioon



Allikas: statistikaamet

on Euroopa Liidu keskmisega võrreldes praegu veel suhteliselt madal. Palga- ja hinnatase lähenemist Euroopa Liidu keskmisele on viimastel aastatel pidurdanud administratiivsed meetmed: tasuta ühistransport Tallinnas ja kõrghariduse reform¹⁵. Sideteenuste hindade langus oli Eestis aastatel 2012–2014 euroala riikide hulgas kõige suurem. Sideteenused on alates 2012. aastast odavnenud ligikaudu viiendiku võrra. Keskmisest kiiremini kallinevad vabaaja- ja majapidamisteenused.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Tänu oodatust paremale maksulaekumisele ja aeglasele kulude kasvule oli valitsemissektori eelarve ülejääk 2014. aastal 0,6% SKPst. Eelarvepositsioon paranes 2013. aastaga võrreldes 0,8 protsendipunkti võrra, millest ligikaudu pool oli struktuurne ehk püsiva loomuga. Eelarve struktuurne positsioon jõudis seega üle kahe aasta taas ülejääki. Ehkki nii keskvalitsuse kui ka kohalike omavalitsuste eelarve jäi 2014. aastal ülejääki, kasvas mõlemas allsektoris laenuga rahastamine. Valitsemissektori võla koormus suurenes seetõttu 10,6%ni SKPst.

Valitsemissektori kulud kasvasid 2014. aastal oodatust aeglasemalt ning kulude osakaal majanduses ei muutunud. Sama moodi nagu erasektori palgakulud suurenes majanduskas-

¹⁵ 2013. aastal toimus Eestis kõrghariduse reform, mille käigus muutus kõrgharidus tasuta teenuseks. Kuna kõrgkooli nominaalne õppeaeg on kolm aastat, mõjutab tasuta õppe jõustumine tarbijahinnaindeksit kuni 2016. aasta sügiseni.

vust kiiremini ka valitsemissektori palgafond (vt joonis 29). Viimaste aastate kiire palgatõus kandus indekseerimise kaudu pensionikulude kasvu. Kogukulude paisumist pidurdas aga investeeringute ja kapitalisiirete kahane-mine, mille tulemusena vähenes nende osakaal 0,5 protsendipunkti võrra, 5,8%ni SKPst. Suure osa sellest kahanemisest moodustas välistoe-tuste väiksem maht. Välistoetuste mahu kukku-mise otsene mõju eelarvele on neutraalne, sest samal palju vähenesid ka tulud Euroopa Liidu eelarvest. Ühes sellega kahanes aga ka kaasnev omafinantseering ja riigi enda vahenditest rahas-tatavad investeeringud.

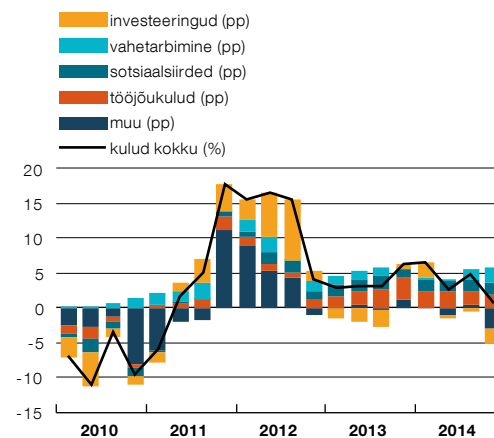
Maksukoormus kasvas möödunud aastal 33%ni SKP suhtes, ehkki maksupoliitiliste meetmete koondmõju jäi neutraalseks.

Maksutulu suurenes peamiselt maksuaugu vähendamise tõttu, mis oli aasta esimesel poolel suunatud üksikutele sektoritele, kuid aasta lõpus ka teistele. Detsembris jõustunud uued käibemaksu deklareerimise nõuded vähendasid maksupettuste võimalusi ning meetme mõju osutus suuremaks, kui detsembris prognoosi-sime (vt joonis 30). Käibemaksu laekumine kasvas aasta kokkuvõttes 9,8% ehk peaaegu kaks korda kiiremini kui arvestuslik maksubaas¹⁶. 2014. aasta maksumuudatuste mõju jäi suuresti neutraalseks, sest alkoholi- ja tubakaaktsiisi tõusu kompen-seerisid ajutise meetmena teise pensionisamba lisamaksed, mis vähendavad arvestuslikult valit-suse maksutulu. Tulude kasvu soosis ka tsükliline areng, sest hoolimata aeglasest majanduskas-vust kiirenes 2014. aastal palgatõus ja seetõttu ka töjõumaksude laekumise kasv.

Tänu kiirele palgatõusule ja maksukorralduse muudatustele jätkus maksutulu jõuline aastakasv ka 2015. aasta esimeses kvartalis.

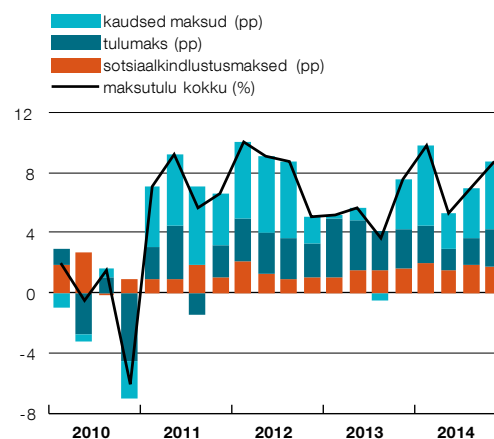
Neljanda kvartali kõrge tasemega võrreldes kasv siiski aeglustus, sest 2015. aasta alguses jõus-tusid mitu maksupoliitilist meetet. Kõige suurema

Joonis 29. Valitsemissektori kulude aastakasv



Allikas: statistikaamet

Joonis 30. Maksutulu aastakasv



Allikas: statistikaamet

mõjuga oli tulumaksumäära langetamine ühe protsendipunkti võrra, kuid lisaks sellele tõsteti maksuvaba miinimumi ja alandati töötuskind-lustusmaks määra. Kuigi alkoholiaktsiisimäär samal ajal tõusis, jäi maksulaekumine tagasi-hoidlikuks, sest kaubandusettevõtted suuren-dasid enne maksutõusu varusid, mis realiseeriti esimeses kvartalis.

¹⁶ Arvestuslik maksubaas koosneb nendest SKP komponentidest, kus on kõige suurem käibemaksu osakaal: eratarbimine, valitsemissektori investeeringud ja vahetarbimine ning kodumajapidamiste investeeringud.

PROGNOOS AASTATEKS 2015–2017

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Eesti Panga prognoos on osa euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanga ühisest euroala prognoosist, mille tegemisel lähtutakse väliskeskonna edasise arengu puhul ühtsest eeldustest. Väliskeskonna eeldused kätkevad euroala rahaturu intressimäärasid, euro vahetuskursi ja toormehindasid. Teiste euroala keskpankade samal ajal valmivad majandusprognoosid on Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade arengu eelduseks. Käesoleva prognoosi väliseelduste ja Eesti majandusnäitajate puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kätte saadav 20.05.2015 seisuga. Eesti Panga prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse regulaarselt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajanduse kasv hakkab järgmistel aastatel kiirenema. Seda veavad endiselt Ameerika Ühendriigid ja Ühendkuningriik, mille 2015. ja 2016. aasta majanduskasv jääb 2,5–3% juurde¹⁷. Kasvu kindlustavad madal nafta hind, hoogne eratarbimine ja paranev tööturu olukord. Inflatsioon jääb sellel aastal aeglaseks, kuid peaks 2016. aastal kosuma, 2%ni. Euroala majanduskasv kiireneb järgmistel aastatel samuti. Seda toetavad Euroopa Keskpanga leebe rahapoliitika ja paranenud tarbijakindlustunne. Euroala kasvu mõjutab märkimisväärselt Kreeka võlakriisi lõpplahendus ja selle võimalikud tagajärjed.

Kõikide suuremate arenevate turgude majanduskasvu prognoosi on eelmise aasta lõpuga võrreldes korrigeeritud väiksemaks. Hiina majandust ootavad ees struktuurimuudatused, sest valitsus soovib muuta riigi majandusmudelit: seni põhines see suuresti laenurahaga tehtud taristuinvesteeringutel, aga edaspidi soovitakse soodustada eratarbimist. Hiina majanduskasv kerkib järgmistel aastatel ootuste järgi kuni 7%ni¹⁸, mis on viimase paarikümne aasta aeglaseim kasvuootus. Koos madalamate toormehindade ja

väliskapitali ümberpaiknemisega arenenud turgudele pidurdab Hiina aeglustuv majanduskasv ka teiste tärkavate turgude majandust. Erandiks on India, mille majanduskasvu prognoosi on tänu struktuurireformidele ja edukale majanduspoliitika hinnatud ülespoole. India SKP peaks järgmistel aastatel kasvama kiiremini kui Hiinas.

Aeglase inflatsiooni tõttu püsib Euroopa Keskpanga rahapoliitika leebe ning see hoiab euroala intressimäärad lähiaastatel madalal.

Euroala rahaturu intressimäärad alanevad prognoosi eelduse kohaselt 2016. aastal 0%ni ning hakkavad seejärel aeglaselt tõusma. 2017. aastal kerkib Euroopa pankade lühiajaline intressimäär, 3 kuu EURIBOR, aasta keskmisena 0,21%ni (vt tabel 2). Madalad intressimäärad ja paranenud rahastamistingimused peaks looma soodsa pinnase investeerimisaktiivsuse kasvuks. Leebe rahapoliitikaga kaasnev euro odavnemine olulise mate kaubanduspartnerite suhtes aitab euroala konkurentsivõime paranemise kaudu suurendada ekspordi kasvu.

Väliskeskonna ebakindluse tõttu on Eesti peamised kaubanduspartnerid korrigeerinud majanduskasvu prognoosi allapoole. Vaid

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2014	2015	2016	2017	2014. aasta detsembriprognoos		
					2014	2015	2016
Välisnõudluse kasv (%)*	1,8	1,1	3,7	4,6	0,7	2,3	4,2
Nafta hind (USD barreli kohta)	98,9	63,8	71,0	73,1	101,2	85,6	88,5
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	0,21	0,01	0,05	0,21	0,21	0,08	0,14
USD/EUR vahetuskurss	1,33	1,12	1,12	1,12	1,33	1,25	1,25

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv
Allikas: Euroopa Keskpank

17 European Commission, Economic Forecast, Spring 2015

18 IMFi hinnangul aeglustub Hiina SKP kasv 2015.–2017. aastal 6,8%lt 6%ni (World Economic Outlook, April 2015).

Rootsi keskpank tõstis aprilli lõpus 2015. ja 2016. aasta kasvootust, kuna krooni kurss on nõrgenenud ja sisenõudlus püsib jõuline. Venemaa majanduskasv taandub vähese majandusaktiivsuse ja sanktsioonide tõttu sellel ja suure tõenäosusega ka järgmisel aastal negatiivseks. Lisaks geopoliitilistele pingetele survestab Venemaa majandust nii madal nafta hind, kahanevad investeeringud kui ka reaalse sissetuleku vähenemine, mis piirab eratarbimist. Soome majandus väljub tänava ekspordi taastumise abil kolm aastat kestnud langusest. Soome majanduskasv püsib kiratseva tööstus- ja ehitussektori tõttu lähiettevaates siiski tagasihoidlik. Läti ja Leedu majanduse väljavaadet pärsib Venemaa kehv majandusolukord ja kaubanduspiirangud, mis mõjutavad lähinaabrite ekspordivõimalusi. Kaubanduspartnerite majandusaktiivsust võib siiski suurendada odav nafta ja soodne intressikeskkond. Kooskõlas euroala majandusosaldu suurenemisega on kaubanduspartnerite kindlustunde viimastel kuudel üldjoontes paranenud.

Toormete hinna tõusu surve püsib prognoosiperioodi jooksul nõrk. Nafta hinna ootus on detsembriprognoosiga võrreldes märgatavalt madalam: futuuriturgude arengu põhjal kujuneb 2015. aastal Brenti toornafta barreli keskmiseks hinnaks 63,8 USA dollarit, mis tõuseb 2017. aastaks 73,1 USA dollarini (vt tabel 2). Nafta hind on madalam eelkõige pakkumise suurenemise tõttu. Nafta hinna järsku langust on mõjutanud põlevkiviõli pakkumine Põhja-Ameerikas, Iraani naftatoodangu võimalik suurenemine, OPECi otsus tootmist mitte kärpida ning oodatust suurem tootmine Venemaal, Liibüas ja Iraagis. Lähi- ja keskpikas vaates on siiski geopoliitiliste pingete ja OPECi võimalike strateegiamuudatuste tõttu nafta hinna eelduse ebakindlus suur. Metallitoorme hinna tõusu mõjutab lähiettevaates negatiivselt Hiina väiksem nõudlus. Toiduhindade areng ei ole detsembriprognoosiga võrreldes eriti muutunud: toidutoorme hinnad peaks eelduse kohaselt 2015. aastal mõõdukalt kerkima ning jätkama seejärel aeglast tõusu.

REAALNE MAJANDUSKASV

Esimese poolaasta aeglase kasvu tõttu on Eesti 2015. aasta majanduskasv enam-vähem sama suur kui 2014. aastal, 2,2%. Järgmistel aastatel kasv siiski kiireneb järk-järgult,

2016. aastal 3,1% ja 2017. aastal 3,6%ni (vt tabel 3 olulisemate prognoosinäitajatega). Kasv kiireneb tänu sellele, et investeeringud hoogustuvad ja nende panus sisenõudlusse suureneb (vt joonis 31). Lisaks elavdab majanduskasvu ka ekspordi parem väljavaade, kuna Euroopa riikide majandusolukord paraneb.

Ekspordi kasv kiireneb, kuid peamiste kaubanduspartnerite nõudluse kasv kujuneb aeglasemaks kui detsembriprognoosis eeldatud. Ekspordi reaalkasv on tagasihoidlikum peamiselt seetõttu, et kahe Eesti ekspordi jaoks olulise sihtturu, Venemaa ja Soome olukord on varem eeldatust pessimistlikum. Venemaa nõudluse vähenemine kujuneb varem arvatust sügavamaks ja kestab kauem, kuid hakkab siiski prognoosiperioodi lõpus vähehaaval leevenema. Eesti ekspordi kasvu väljavaadet parandavad ekspordi sihtriikide koosseisu muutused, sh Venemaa turu osaline asendamine uute turgudega, mis toimus suures osas juba 2014. aastal. Riikide põhjal annab edaspidi nõudluse kasvu suurima positiivse panuse Rootsi (vt joonis 32). Välisnõudluse kasvu prognoos jooksevhindades on muutunud vähem kui püsivhindades, sest ekspordi sihtturgude hinnad langevad varem arvatust vähem või tõusevad kiiremini.

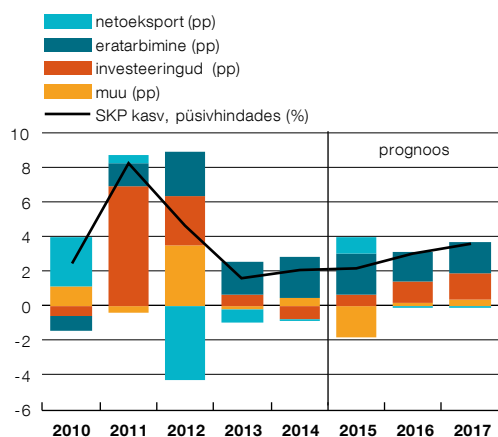
Senine ekspordi areng annab alust oodata, et konkurentsivõime tugevneb mõõdukalt ka prognoosiperioodi jooksul. Hoolimata tööjõu ühikukulu suurenemisest kasvas teenuste ekspord kiiresti. Eesti teenuste ekspordi hinnad tõusid eelmisel aastal konkurentide omast kiiremini. See osutab, et konkurentsivõimet mõjutasid eelkõige hinnavälised tegurid. Kuigi Eesti kaupade ja teenuste ekspordi turuosa prognoosiaastatel kasvab, on selle kiirus edaspidi väiksem.

Välisnõudluse suurenemine ja parem hinnakonkurentsi positsioon toetavad tööstusektori lisandväärtuse kosumist. Tööstusektori käibe ja lisandväärtuse kasv võivad aga prognoosiaastatel lahkned. Seda põhjustab elektroonikaseadmete tootmismahu vähenemine, mis avaldab suhteliselt suuremat mõju väliskaubandusele kui SKP-le. Arvutite, elektroonika- ja optikaseadmed moodustasid 2014. aastal ligikaudu 11% Eesti ekspordist ja 10% impordist. Elektroonikaseadmete tootmise osakaal SKPs, arvestades sealhulgas teistelt harudelt ostetud

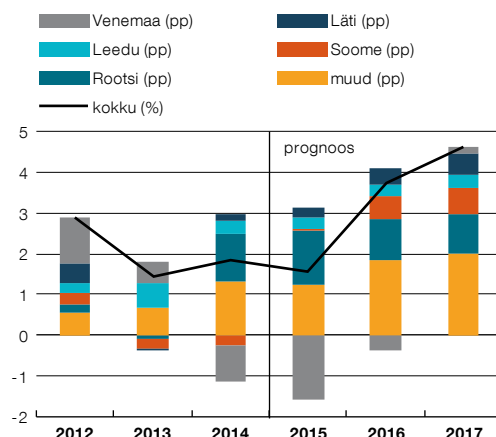
Tabel 3. Majandusprognos põhinäitajate kaupa*

					Erinevus detsembriprognosisist		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016
SKP jooksevhindades (mld eurot)	19,53	20,46	21,74	23,21	0,01	0,02	0,10
SKP püsivhindades**	2,1	2,2	3,1	3,6	0,2	0,1	-0,2
Eratarbimine püsivhindades***	4,6	4,6	3,2	3,3	0,8	0,7	-0,4
Valitsemissektori tarbimine püsivhindades	2,3	3,0	1,5	2,0	1,8	2,7	0,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades	-2,8	2,4	4,8	5,8	-5,6	0,7	0,1
Eksport püsivhindades	2,6	1,6	4,8	5,7	-0,5	-1,0	0,5
Import püsivhindades	2,7	0,4	5,1	6,0	0,6	-2,7	0,4
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-0,9	-1,2	-1,2	-0,7	0,0	0,1	-0,2
Tarbijainnaindeks	-0,1	0,0	2,6	2,7	0,0	-0,8	0,5
Alusinflatsioon	0,5	0,6	1,2	1,9	0,0	0,2	0,2
Teenused	1,1	0,9	1,5	3,0	0,0	0,5	-0,3
Tööstuskaubad	-0,1	0,2	0,8	0,8	-0,1	-0,1	0,5
Energia	-4,0	-4,9	3,6	3,3	-0,3	-4,4	2,2
Toiduained, sh alkohol ja tubakas	1,1	2,2	4,7	3,7	0,1	0,1	0,5
Ühtlustatud tarbijainnaindeks	0,5	0,5	2,8	3,0	-0,1	-0,6	0,4
SKP deflaator	2,1	2,5	3,1	3,0	-0,1	0,0	0,6
Töötuse määr (% tööjüst)	7,4	5,9	6,0	7,5	-0,3	-2,0	-1,7
Hõive****	0,8	1,0	-1,0	-0,9	0,9	1,5	-0,3
Keskmine brutokuupalk	5,6	4,6	5,5	6,6	0,2	-0,8	-0,5
Tööjõu ühikukulud	6,4	4,2	1,3	1,6	0,8	1,2	-0,7
SKP töötaja kohta püsivhindades	1,3	1,1	4,1	4,5	-0,7	-1,6	0,1
Erasektori laenujääk perioodi lõpus	2,7	3,4	5,2	6,1	-1,3	-0,4	0,8
Erasektori laenujääk perioodi lõpus (% SKPst)	78,2	77,2	76,4	75,9	-1,0	-1,2	-1,0
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	-0,1	1,1	-0,3	-0,3	0,2	1,8	0,8
Brutovälisvõlg (% SKPst)	97,2	91,7	86,6	81,4	-0,4	-2,1	-3,0
Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)	0,6	-0,1	-0,1	-0,2	0,9	0,6	0,3
Valitsemissektori eelarve tsükliline komponent (% SKPst)	0,3	0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0
Ajutised meetmed (% SKPst)	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Valitsemissektori eelarve struktuurne tasakaal (% SKPst)	0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,9	0,4	0,3

* Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti; ** SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtusena; *** sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone; **** hõlmab residentist tootmisüksusi
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 31. SKP kasv tarbimismeetodil


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 32. Kaubanduspartnerite nõudluse kasv


Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpank, Eesti Pank

teenuseid, oli ligikaudu 1%. Selle tegevusala tootmismahut väheneb eelduste järgi veerandi võrra.

Jaekaubanduse kasv 2015. aastal aeglustub, sest majapidamiste reaalse kasutatava tulu suurenemine pidurdub samuti. Jaekaubandus kasvab ka edaspidi tagasihoidlikumas tempos. Majapidamiste kasutatava tulu kosumist toetasid 2015. aasta alguses hoogne palgatulu suurenemine, sotsiaalsiirete kasv, tulumaksumäära langetamine ja deflatsioon. Inflatsiooni kiirenemine pidurdab kasutatava tulu kasvu ja see piirab omakorda jaekaubanduse mahu suurenemist. Jaekaubanduse mahu kasv oli 2014. aastal reaalse sissetuleku omast aeglasem ning majapidamised kogusid reserve. Jaekaubanduse kasvu aeglustumine võib seetõttu kujuneda laugemaks kui reaalse sissetuleku kasvu pidurdumine.

Ehitusmahud taastuvad. Ehitusmahu kasvu pidurdas 2014. aastal avaliku ja energeetika sektori investeeringute vähenemine, mis kahandas rajatiste ehitust. Eelseisev avaliku sektori investeeringute kasv ja ettevõtete investeeringute järkjärguline suurenemine kergitavad nõudlust ehitusteenuste järele. Elamuehitus suureneb aga majapidamiste reaalsissetulekute paisumise toel.

Hulgikaubanduse ja transpordisektori käibe kasv kiireneb järk-järgult koos majanduskasvuga. Venemaa nõudluse vähenemine eelmisel aastal mõjutas eeskätt neid Eesti ettevõtteid, kes vahendavad kaupu, kuivõrd suure osa Eesti ekspordist Venemaale on moodustanud välismaal toodetud kaubad. Prognoosi järgi ei taastu need kaubavood kiiresti.

Eesti majanduse tootmisvõimsus on kasvanud alates 2008. aastast aeglasemalt, kui võiks pidada majandusele pikaajaliselt jõukohaseks. Majanduskriisi ajal vabanes ressursse, mille uuesti kasutusele võtmine on võimaldanud suurendada toodangut vaba tootmisvõimsuse toel. Ekspordi sihtriikide nõrk nõudluskeskkond pole samuti soosinud tootmise laiendamist ega arendamist. Neil põhjustel on ettevõtete investimismäär olnud madalam ja tootlikkuse tõus aeglasem kui varem.

Tootmisvõimsuse kasv kiireneb prognoosiperioodi jooksul aegamisi. Potentsiaalne kasv jääb siiski aeglasemaks kui enne majanduskriisi, sest

elanikkond vananeb ja tööealiste arv väheneb. Peale selle on Eesti ja Euroopa rikkamate riikide sissetulekutaseme erinevus vähenenud. Uute tehnoloogiate ülevõtmine on seetõttu muutunud järjest keerulisemaks.

Vahe tegeliku tootmismahu ja majanduse potentsiaali vahel (SKP lõhe) prognoosiperioodi jooksul väheneb. Oodatust aeglasema majanduskasvu tõttu SKP lõhe 2015. aasta alguses laienes, kuid kasvu kiirenemine hakkab lõhet järk-järgult sulgema. SKP lõhe jääb 2015. aastal hinnanguliselt ligikaudu protsendi juurde tootmisvõimsusele. SKP lõhe vähenemist toetab peamiselt tootmisvõimsuse intensiivsem rakendamine ja sellest lähtuv kapitali rakendatuse taseme tõus.

Sisenõudluse poolel jätkub üsna jõuline eratarbimise kasv. Ostujõudu ja tarbimist kergitavad 2015. aastal aeglane inflatsioon, tulumaksumuudatused ja sotsiaalsiirete suurendamine. Prognoosi kohaselt kasvab eratarbimine 2015. aastal umbes sama palju kui eelmisel aastal, 4,6%. Majapidamiste ostujõudu paisutavad ka ülejäänud prognoosiaastatel sotsiaalsiirete plaanitav suurendamine (lastetoetused ja madalalpalgaliste stiimulpakett). Lisaks kiireneb prognoosiperioodi teisel poolel palgatõus. Tarbimise suurenemine 2016. aastal siiski aeglustub, ühes reaalse kasutatava tulu väiksema kasvuga. Seda mõjutavad nii hinnatõusu kiirenemine kui ka hõivatute arvu vähenemine. Tarbimise kasv püsib 2016. ja 2017. aastal veidi üle 3%.

Majapidamiste säästmiskäitumine ei muutu. Kuna kasutatav tulu kasvab 2015. aastal jõudsalt, saavad majapidamised nii nagu eelmiselgi aastal lisaks tarbimisele suurendada ka säästmist. Säästumäär tõuseb 8,3%ni, aga langeb järgmistel aastatel 7,7%ni, kuna kasutatava tulu kasv aeglustub. Säästumäär jääb siiski ajaloolise keskmisega võrreldes kõrgeks. See näitab, et majapidamised tähtsustavad varasemast rohkem piisavate säästude olemasolu. Selline hoiaku muutus kajastub ka majapidamiste hoiuste kasvus, mis küündib lähiaastatel ligikaudu 8%ni.

Eluasemeinvesteeringud kasvavad prognoosiperioodi jooksul tagasihoidlikult. Kuna kinnisvaraturg stabiliseerub, jääb selle aasta eluasemeinvesteeringute kasv taas varasemast aeglasemaks. Kinnisvara hinna tõus aasta jooksul

pidurdub ning hinnad kerkivad ülejäänud prognoosiaastatel varasemast mõõdukamalt, samas tempos kui sissetulekud. Laenuitingimused ja intressimäärad lähiaastatel märgatavalt ei muutu ja püsivad tänu väga madalale baasintressimäärale soodsad. Kuigi pankade võime reaalsektorit rahastada on hea, ei soovita praeguse kasumliikkuse säilitamise nimel marginaale vähendada. Suuremate pankade konkurents turuosa pärast on mõõdukas. Aeglasema hinnatõusu, kasvanud sissetulekute ja soodsate rahastamistingimuste tõttu püsib ka ülejäänud prognoosiperioodi jooksul nõudlus uute eluruumide järele. Eluasemeinvesteeringute kasv kiireneb seetõttu 2016.–2017. aastal 4–5%ni. Eluasemelaenu portfelli kasv lähiaastatel tasapisi hoogustub, 2017. aastal ligikaudu 5%ni, kuid jääb sissetulekute omast endiselt aeglasemaks.

Ettevõtete investeeringute kasv kiireneb, kuna suureneb kindlustunne ja vajadus põhivara soetada. Majanduskasvu hoogustumise ja välisnõudluse elavnemisega kaasneb ettevõtete vajadus lisatootmisvõimsuse järele. Tootmise tõhustamiseks tehtavate investeeringute osakaal seejuures suureneb. Ettevõtete võime oma äritegevust ja investeeringuid rahastada püsib prognoosiperioodi jooksul soodne, sest ettevõtted on kogunud puhvreid, lipipäas pangalaenudele on suhteliselt hea ja intressimäärad on madalad. Kasumite kasv suurendab ettevaates ettevõtete omavahendeid ja laenuteenindamisvõimet. Lisaks toetavad investeeringute hoogustumist Euroopa Liidu uue eelarveperioodi vahendid. Investeeringute kasvu mõjutab siiski märkimisväärselt energeetikasektor, mille viimaste aastate kõrge investeeringute tase tõenäoliselt alaneb. Investeeringud suurenevad seetõttu tänava tagasihoidlikult, 1,7%, kuid kasv kiireneb 2017. aastal, 6%ni. Kuna investeeringute kosumine suurendab mõnevõrra ettevõtete laenuõudlust, kiireneb Eestis tegutsevatest pankadest ettevõtetele väljastatud laenu- ja liisingute portfelli aastakasv 2017. aasta lõpuks ligikaudu 7%ni. Lisaks suureneb ka välismaalt võetud laenu- ja liisingu maht. Ettevõtete võlakoorumus SKP suhtes siiski eriti ei muutu.

Valitsemissektori investeeringuid mõjutab prognoosiaastatel Euroopa Liidu rahastamisperioodi vahetumine. Kuna eelmise eelarveperioodi projektid on vaja lõpetada, kasvavad investeeringud tänava mõõdukalt. Euroopa Liidu uue perioodi vahendeid hakatakse rohkem

kasutama tõenäoliselt prognoosiperioodi lõpus. Valitsemissektori investeeringute kasv kiireneb seetõttu pärast 2016. aasta ajutist aeglustumist 2017. aastal 6,5%ni.

Investeeringute kasv tervikuna prognoosiperioodi jooksul kiireneb. Kapitalikaupade suure impordisisalduse tõttu kaupade sissevedu kasvab. Jooksevkonto jääb järgmistel aastatel siiski tasakaalu juurde, sest impordi suurenemist tasakaalustab eksporditulude kasv. Tulu netoväljavoolu mõjutab järgmistel aastatel eelkõige investeerimistulu. Kuna välismaalased on Eestisse investeerinud enam kui Eesti residendid välismaale, mõjutab kasumite kasvu taastumine tulude konto saldot negatiivselt.

Töajõu pakkumist mõjutab prognoosiperioodi jooksul tööealiste arvu jätkuv kahenemine, keskmiselt 0,8% aastas. Rändesaldo negatiivne mõju seejuures mõnevõrra väheneb, sest kõige suurema väljarände tõenäolisusega vanusesse jõuavad väikeste sündipõlvkondade noored. Rahvastiku vanusestruktuuri mõju töajõus osalemise määrale muutub alates 2016. aastast negatiivseks. Töajõus osalemise motivatsiooni toetavad aga sotsiaalkindlustuse reformid: 2016. aasta keskel jõustub töövõimereform (töövõimereformi mõjude kohta tööturunäitajatele loe täpsemalt taustinfo 4) ning alates 2017. aastast tõstetakse nii naiste kui ka meeste pensiooniiga kolme kuu võrra aastas, 63lt 65ni.

Hõivatute arv Eestis kahaneb eelseisvatel aastatel vähehaaval. Hõive suureneb küll 2015. aasta kokkuvõttes esimese kvartali hea tulemuse mõjul 1%, kuid väheneb 2016.–2017. aastal ligikaudu 1% aastas (vt joonis 33). Seda põhjustab tööealiste arvu kahenemine ja töajõu väiksem nõudlus, kuna töajõukulud on viimastel aastatel kiiresti kasvanud. Võrreldes kohandumisega pärast 2008. aasta kriisi jäävad tööturu muutused siiski väikeseks. Toona kutsus hõive järsu vähenemise esile välisnõudluse ulatuslik kahanemine, samas kui praegu pakub majandusele tuge Euroopa majanduse taastumine. Kuivõrd palgatõus on olnud viimastel aastatel kiire just palgajootuse madalamas osas, ähvardab kadumine just madala tootlikkusega töökohti.

Tööpuudus jääb ajaloolise keskmisega võrreldes väiksemaks, sest töajõu nõudlus kahaneb koos töajõu vähenemisega. Töötuse

määr jääb 2015.–2016. aastal 6% juurde.

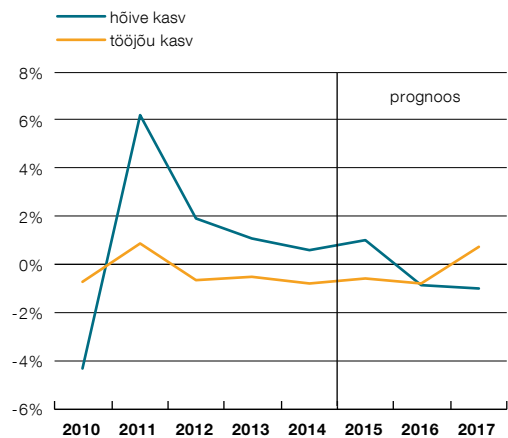
Töötuse määra hakkab alates 2016. aasta keskpaigast mõjutama töövõimereform, sest uue korra järgi tuleb osalise töövõimega toetuse saajatel täita aktiivsuse nõue. Need, kes oleks varem olnud mitteaktiivsed, liiguvad aga esialgu töötusesse. Reformi mõjul tõuseb töötuse määr 2017. aastal 7,5%ni.

Aeglane majanduskasv ja kahanenud kasumid piiravad 2015. aastal palgatõusu hoogustumist.

Kuna majanduskasv ja Euroopa kaubanduspartnerite impordinõudlus hakkab aga taastuma, vajavad ettevõtted toodangu suurendamiseks lisatööjõudu. Palgatõus hakkab seetõttu järgmistel aastatel kiirenema (vt joonis 34). Palgavaesuse teema on kerkinud majanduspoliitika debatis oluliseks, mistõttu tõuseb järgmistel aastatel miinimumpalk ilmselt endiselt kiiremini kui keskmine palk. Lisaks annavad tõenäoliselt palgakasvu lehele tulevased hariduse ja tervishoiu palgakokkulepped.

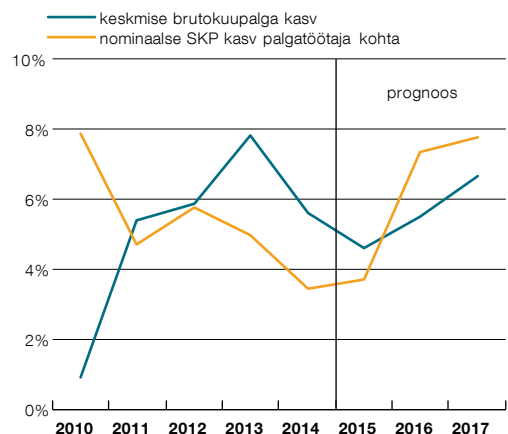
Tööjõu ühikukulu kasv aeglustub majanduskasvu kiirenemise toel eelmise aasta 6,4%lt 2015. aastal 4,2%ni ning 2016.–2017. aastal ligikaudu 1,5%ni. Ettevõtetel on tugev surve taastada kasumlikkust, mille nimel investeeritakse tõhususe suurendamisse. Tööjõukulude kiire kasvu tõttu on aga väikese marginaaliga ettevõtted sunnitud turult lahkuma. See suurendab samuti ettevõtete keskmist kasumlikkust ja pidurdab tööjõu ühikukulu kasvu.

Joonis 33. Hõive



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, maksu- ja tolliamet

Joonis 34. Palk ja tootlikkus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Taustinfo 4. Töövõimereformi mõju tööjõu pakkumisele

2016. aasta teisel poolel jõustub valitsuses pikalt ette valmistatud töövõimetoetuse seadus. See on tõenäoliselt kõige olulisem tööturгу mõjutav reform pärast 2009. aasta töölepingu seadust. Uue süsteemi peamine eesmärk on tuua tööturule tagasi osalise töövõimega mitteaktiivsed inimesed. Nende jaoks lisatakse uue töövõimetoetuse saamise tingimustesse aktiivsuse nõue, nagu on olemas töötutoetuse puhulgi. Lisaks suunatakse neile tööturul konkurentsivõime parandamiseks mahukas pakett aktiivseid tööturumeetmeid.

Sotsiaalkindlustusameti statistika kohaselt sai 1. jaanuari 2015 seisuga Eestis töövõimetus pensionit 95 480 inimest. Töövõimetus pensioni programmi on lisandunud stabiilselt umbes 7600–8000 inimest aastas, välja arvatud kriisiaastatel, kui neid oli suure tööpuuduse tõttu ajutiselt rohkem (vt joonis T4.1). Töövõimetus pensionist lahkujate arvu saab kaudselt leida sisenejate arvu põhjal. Lahkujate hulk sõltub samuti mõningal määral majandus tsüklist. Programmist lahku takse tervise paranemise, vanaduspensioniea saabumise, eelpensionile mineku või surma tõttu.

vanus on üle 50 aasta, haridustase on tööjõu-uuringu andmetel samaealise rahvastikuga võrreldes mõnevõrra madalam ning viimasest töökogemusest on möödas keskmiselt seitse aastat. See tähendab, et tööjõus osalemise määra tõusuga kerkib samal ajal ka loomuliku tööpuuduse määr (vt joonis T4.2). Töötuse määr tõuseb reformi mõjul 2017. aastaks veidi vähem kui 2,5 protsendipunkti võrra.

Majanduse kasvupotentsiaali suurendavad vaid uued mittestruktuurselt töötud, kelle oskused vastavad tööturul nõutavale ja kes suudavad vabadele töökohtadele realselt konkureerida. Nende mõjul kasvab efektiivne tööjõu pakkumine ja ka hõive. Töövõimereformi mõjul lisandub hõivesse 2017. aasta lõpuks prognoosi kohaselt ligikaudu 3500 inimest. Nende arv suureneb pärast uue süsteemi jõustumist järk-järgult. Keskmine töötundide arv hõivatu kohta süsteemimuutuse tõttu aga veidi väheneb, sest suur osa nendest inimestest hakkab ilmselt tööle osakoormusega (vt joonis T4.2).

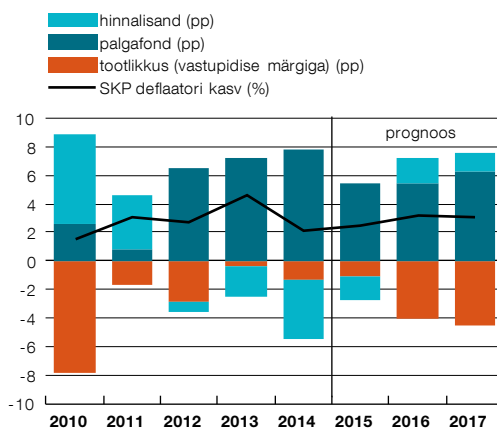
HINNAD

Rohkem kui aasta kestnud deflatsioon lõppeb selle aasta teisel poolel, kuid hinnatõus saab olema aeglane. Tarbijahindade keskmine inflatsioon jääb 2015. aastal nulli juurde. 2016. aastal kiireneb tarbijahindade tõus madala võrdlusbaasi tõttu 2,6%ni ning 2017. aastal kerkivad hinnad juba 2,7%.

Inflatsiooni kiirenemist põhjustavad prognoosiperioodi jooksul nii sise- kui ka väliskeskonna tegurid. Eesti sisemajanduse olukord püsib hinnatõusuks võrdlemisi soodne. Nõudluse poolel on majanduse peamine kasvulikas eratarbimine, mida toetab omakorda ajaloolises plaanis suhteliselt madal nafta hind. Majanduse pakkumise poolel pole ettevõtete kulurüütmid märkimisväärselt vähenenud, sest tööjõukulude kasv püsib kiire. Hinnasurve võib tekkida ka ettevõtete hinnalisandi vähenemise tõttu, mis on kestnud juba kolm aastat (vt joonis 35). Prognoosiperioodi jooksul hinnalisandi kasv kiireneb koos majanduskasvuga ja selle tulemusena tootlikkus tõuseb.

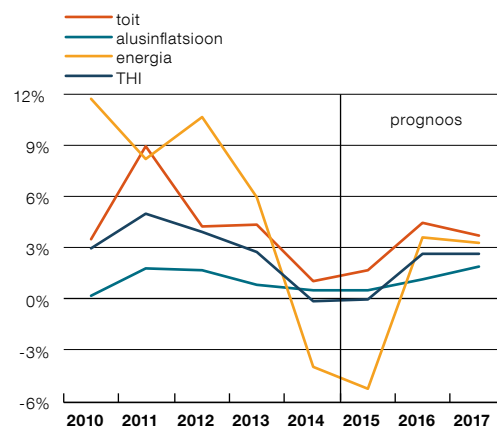
Inflatsiooni kiirenemine on prognoosiperioodi jooksul laiapõhjaline. Nii energia kui ka toiduainete kallinemist mõjutab muu hulgas madal võrdlusbaas, kuna hinnad on rohkem kui aasta aega langenud (vt joonis 36). Energia hind tõuseb mõõdukalt, sest maailmaturul nafta kallineb. Nafta hinnast sõltuvad kõige tugevemalt mootorikütuste tarbijahinnad, mille inflatsioon kiireneb 2016. aasta alguses 13%ni. Mootorikütuse kallinemisest moodustab seejuures ligikaudu 4 protsendipunkti aktsiisitoetus. Imporditava maagaasi ja

Joonis 35. Panused SKP deflaatori kasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 36. Tarbijahinnaindeksi ja selle komponentide muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

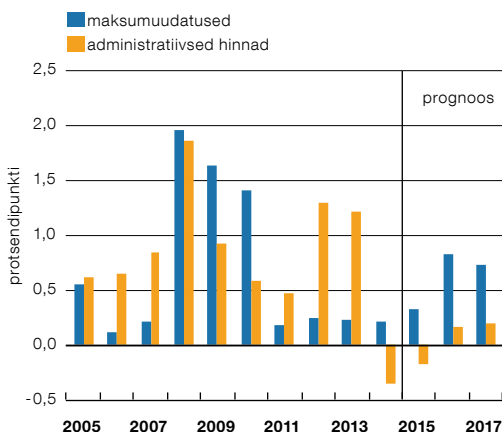
soojusenergia hinnad sõltuvad samuti nafta hinna muutustest, kuid rohkem kui pooleaastase viitajaga. Nafta kallinemise järelmõju kandub nende kaupade tarbijahindadesse tugevamalt 2016. aastal.

Peale energia kiireneb ka tarbijakorvi teiste komponentide inflatsioon. Kiiremat tööstuskaupade hinna tõusu soodustab väliskeskond, sest imporditavad kaubad kallinevad. Selle juures mängib olulist rolli euro kursi nõrgenemine. Vahetuskursi languse mõju on näha tootmis-sisendite ja tööstuskaupade impordi hindades. Euro nõrga kursi mõju kandumine tarbijahindadesse kestab eeldatavalt kaks kuni kolm kvartalit. Toiduainete hindade madalaim tase maailmaturul on möödas ning toiduained hakkavad teisel poolaastal aeglaselt kallinema. Allapoole risk toiduainete hindadele on Euroopa Liidu põllumajanduspoliitika. Piimakvootide lõppemine 2015. aasta aprillis võib mõjutada piima kokkukostu hindasid ka Eestis. Täpsema hinnangu selle mõju ulatusele saab anda aasta teisel poolel.

Teenuste inflatsioon on viimase pooleteise aasta jooksul püsinud 1% juures, kuid hakkab prognoosiperioodi jooksul kiirenema. Lähiajal mõjutab teenuste inflatsiooni peamiselt hiljutine nafta kallinemine, mis kandub transporditeenuste hindadesse. Kuni 2016. aasta sügiseni pidurdab aga teenuste hinna tõusu tasuta kõrghariduse jõustumine. Teenuste inflatsioon on seetõttu prognoosi esimesel poolel ligikaudu ühe protsendipunkti võrra tavapärasest aeglasem.

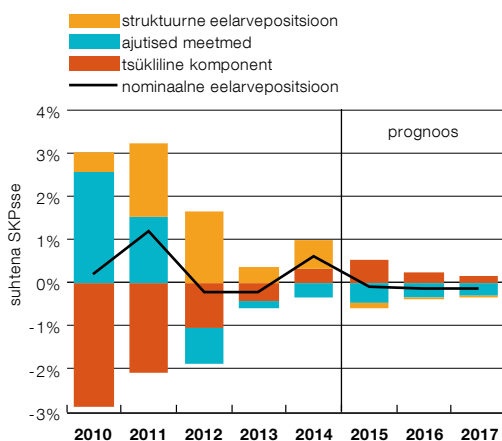
Inflatsiooni kiirenemist mõjutavad lähiaastatel märgatavalt uued maksutõusud. Uus valitsus, mis astus ametisse märtsis, kavandab tõsta mitut maksumäära, mille mõju tarbijahindadele prognoosiperioodi jooksul suureneb (vt joonis 37). Kõrgemate alkoholiaktsiisimäärade tõttu kiireneb inflatsioon 2015. aastal 0,4 protsendipunkti võrra. Inflatsiooni prognoosis on arvestatud sellega, et 2016. aastal tõstetakse nii alkoholi-, tubaka- kui ka mootorikütuseaktsiisi. Nende tõusude kogumõju järgmise aasta inflatsioonile on 0,8 protsendipunkti. 2017. aastal kerkib inflatsioon lisaks aktsiisimuudatustele ka majutusteenuste käibemaksumäära tõusu tõttu. Maksutõusude kogumõju inflatsioonile on 2017. aastal ligikaudu 0,7 protsendipunkti.

Joonis 37. Administratiivsete tegurite mõju tarbijahinnaindeksile



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 38. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Plaanitud kulutuste kasvu tõttu prognoosiaastatel valitsuse eelarvepositsioon halveneb, kuid püsib tasakaalu juures. Eelarvepositsioon halveneb 2014. aastaga võrreldes seetõttu, et tööjõumakse langetatakse ning kulud kasvavad kiiremini kui majandus. Nende tegurite mõju tasakaalustab vaid osaliselt tarbimismaksude tõstmine. Majanduskonjunktuaari mõju eelarvepositsioonile ehk eelarve tsüklikiline komponent jääb prognoosiaastatel positiivseks, kuid väheneb. Eelarve nominaalne puudujääk väheneb seetõttu 2017. aastal 0,15%ni SKPst. Struktuurne eelarvepositsioon, mida majandustsükli areng ei mõjuta, jääb siiski tasakaalu juurde (vt joonis 38).

Eesti valitsus on võtnud selge suuna hoida valitsemissektori eelarve struktuurses ülejäägis. Aastate 2016–2020 eelarvestrateegias on seatud eesmärgiks, et nominaalne eelarvepositsioon püsib tasakaalu juures ning jõuab 2018. aastal samuti ülejääki. Eesti Panga prognoosi järgi on nominaalse eelarvepositsiooni prognoos üldjoontes kooskõlas eelarvestrateegia eesmärgidega, ehkki struktuurset ülejääki ei saavutata.

2015. aasta riigieelarve põhjal plaanib valitsus suurendada kulude kasvu ja vähendada maksukoormust. Selle tulemusena jääb kogu valitsemissektori eelarve puudujääki, 0,1% SKPst. Maksutulude kasvu pidurdab töötajamaksude langetamine. Kuigi maksukorralduslike meetmete mõju käibemaksu laekumisele on jätkuvalt positiivne ning aktsiisimäärasid tõsteti, on maksumuudatuste koosmõju 2015. aastal tagasihoidlikum. Maksukoormus väheneb tänavu 32,9%ni SKPst.

Valitsemissektori kulude osakaal majanduses 2015. aastal suureneb eelkõige kokku lepitud lastetoetuste kasvu tõttu, mis hakkas kehtima aasta alguses. Valitsemissektori investeeringud hakkavad aasta jooksul taas kasvama, nii valitsemissektori enda kui ka struktuurivahenditest rahastatud projektide puhul. Euroopa Liidu 2007–2013 eelarveperioodi vahenditest oli 2014. aasta lõpuks makstud välja 88%. Kuna enamik selle perioodi projekte lõppeb 2015. aastal, suureneb prognoosi kohaselt välisrahaga finantseeritud investeeringute maht.

Valitsemissektori tulusid ja kulusid mõjutab aastatel 2016–2017 uue valitsuse kavandatav meetmete pakett²⁰. Eelarvestrateegia järgi on valitsus otsustanud jätkata jõulisemalt maksukoormuse nihutamist töötajalt tarbimisele. Selle raames tõstetakse tulumaksuvaba miinimumi ja langetatakse 2017. aastal sotsiaalmaksu määra poole protsendipunkti võrra. Kuna samal ajal tõusevad peaaegu kõik aktsiisimäärad, on maksupoliitiliste meetmete mõju eelarvele positiivne. Et peamiste maksubaaside (eratarbimise ja töötajukulude) kasv samal ajal aga aeglustub, väheneb maksukoormus 32,6%ni SKPst.

Valitsemissektori kulude kasv prognoosiperioodi teisel poolel aeglustub. Prognoosi kohaselt eelarve puudujääk aastatel 2016–2017 ei suurene. Pensionikulude kasvu pärssib pensionindeksi areng, mida piiravad väike töötajukulude kasv ja aeglane inflatsioon. See tasakaalustab madalapalgalistele plaanitavaid sotsiaalsiirdeid. Pärast 2015. aasta kiirenemist investeeringute kasv raugneb, sest eelarveperioodi vahetuse tõttu struktuurivahenditest rahastatud investeeringud vähenevad. Kuna väikest eelarve puudujääki saab valitsus prognoosiaastatel katta reservide abil, kahaneb võlakooormus 9,3%ni SKPst.

PROGNOOSIGA SEOTUD RISKID

Väliskeskonnast lähtuv ebakindlus on varasemaga võrreldes vähenenud, kuid mitte märkimisväärselt. Geopoliitiliste sündmuste edasist kulgu on endiselt raske ennustada ning välisnõudluse taastumiskiirus on ebakindel. Eesti ekspordiv sektor on tulnud viimase aja ebasoodsa arenguga hästi toime: kuigi ühe olulisema sihtturu, Soome majandussurutis on kestnud juba aastaid ning eelmise aasta suvel jõustusid Venemaa kaubandussanktsioonid, on kaupade ja teenuste väljavedu kasvanud. Ekspordi kasv kriisist kiiremini taastunud turgude toel on olnud tulemuslik. Tänu ekspordi sihtriikide struktuuri muutusele on üldjoontes paranenud ka järgmiste aastate väljavaade. Maailmamajandus, sealhulgas Eesti kaubanduspartnerid sõltuvad aga arenevatest turgudest, mille majandust rõhuvad järjest enam vähesed reformid ja struktuuriprobleemid.

Kuigi geopoliitiline olukord ei ole viimase kuue kuu jooksul halvenenud, põhjustab Venemaa ja Ukraina kriisi lahenduse puudumine endiselt ebakindlust. See kajastub eelkõige tagasihoidlikus investeerimisaktiivsuses. Prognoosi eelduse järgi paraneb olukord aeglaselt. Ootamatu negatiivse pöörde korral kahaneks prognoosiga võrreldes tarbimine ja investeeringud. Venemaa turuga seotud ohtude negatiivne majanduslik mõju Eestile on aasta varasema ajaga võrreldes siiski palju väiksem, kuna Venemaa osatähtsus ekspordis on kahanenud poole võrra ja sinna suundub enamasti Eesti kaudu teiste riikide toodang.

²⁰ Prognoosi on kaasatud vaid need muudatused, mille kohta oli 20. mai seisuga koostatud vähemalt seaduseelnõu.

Venemaa kaubandussanktsioonide lõppemise korral võib aga Eesti majanduskasv kiirenedada. Venemaa turu taasavanemise korral saaks eksport lisatõuke, mis parandaks majanduskasvu väljavaadet. Majanduskasv võib prognoositust rohkem kiirenedada ka juhul, kui majapidamised langetavad viimastel aastatel kõrgele tõusnud säästumäära ja suurendavad tarbimisele kulutatavat osa sissetulekust.

Eesti majanduskasvu väljavaate puhul on siiski ülekaalus riskid, mis võivad kasvu aeglustada. Pikaajaline negatiivne mõju võib olla ettevõtlussektori kasumi vähenemisel, kuna palgakulude kasv on olnud mitu aastat kiire. Juhul kui majandusaktiivsus osutub prognoositust kesisemaks ja ettevõtetel ei õnnestu kasumlikkust säilitada, võib see pärssida investeerimist ja majanduse kasvupotentsiaali. Euroalal lisab määramatust Kreeka majanduslik ja poliitiline olukord ning edasine võlteenindamisvõime.

Ettevõtete ja majapidamiste rahastamisvõimalused võivad halveneda. Laenuitingimused ja laenude kättesaadavus jäävad tõenäoliselt soodsaks terve prognoosiperioodi jooksul. Kiire laenukasv ja kinnisvara hindade tõus Põhjamaades põhjustab aga mõningast riski Eesti pangandussektorile ja pankade pakutavale reaalsektori rahastamisele. Varahindade langusega kaasneks pangagruppide laenukahjumite suurenemine, mis võib halvendada turupõhise rahastamise tingimusi. Sel juhul kitseneks arvatavasti siinsete pankade laenupakkumine, mis piirab ettevõtete ja majapidamiste investeerimisvõimet.

Inflatsiooni prognoosi ümbritsevad riskid on üldjoontes tasakaalus. Inflatsiooni alanemise ohtude hulgas on võimalus, et piima ja liha kokkuostu hindade langus kandub ulatuslikumalt tarbijahindadesse. Seni on see olnud küllaltki vähene. Inflatsioon võib aga energia muutliku hinna tõttu kujuneda ka prognoositust kiiremaks, juhul kui nafta kallineb oodatust kiiremini.

Inflatsioon võib kujuneda prognoositust kiiremaks impordi kallinemise tõttu. Kuna enamik Eesti impordist pärineb euroala riikidest, on euro kursi nõrgenemise vahetu mõju siinsele hinnatasemele tagasihoidlik. Nõrgemal vahetuskursil võib aga olla prognoositust tugevam inflatsiooniline mõju euroala teiste riikide toodangule. Eesti inflatsioon võib seetõttu impordi kaudu samuti kiirenedada. Lisaks võib liikmesriikide hinnatasemele olla oodatust suurem mõju Euroopa Keskpanga varaostukaval, mille tõttu tõusevad hinnad kiiremini, kui prognoos ette näeb.

Teiste institutsioonide prognoosidega võrreldes on Eesti Panga majanduskasvu prognoos keskmise juures. Eri prognooside kasvuvahemik on selle aasta jaoks üsna kitsas, 2,0% ja 2,5% vahel, ning 2016. aasta puhul 2,7% ja 3,4% vahel. Eesti Panga tarbijahindade prognoos on kõrgem kui enamikul teistel institutsioonidel, valdavalt uue info tõttu energia hindade kohta. Lisaks on võetud arvesse plaanitavad maksutõusud, mida ei olnud varasematesse prognoosidesse võimalik lisada (vt tabel 4).

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv, %				Tarbijahindade muutus, %			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Eesti Pank	2,1	2,2	3,1	3,6	-0,1 (0,5*)	0,0 (0,5*)	2,6 (2,8*)	2,7 (3,0*)
Rahandusministeerium	2,1	2,0	2,8	3,4	-0,1 (0,5*)	0,2 (0,8*)	2,2 (2,6*)	2,7 (3,0*)
Euroopa Komisjon	2,1	2,3	2,9		0,5*	0,2*	1,9*	
IMF	2,1	2,5	3,4		0,5*	0,4*	1,7*	
OECD	2,1	2,1	3,3		-0,1*	0,1*	1,8*	
Consensus Economics	2,1	2,1	2,8		-0,1	0,5	2,1	
SEB	2,1	2,2	2,7		0,5*	0,5*	2,3*	
Swedbank	2,1	2,1	2,8		-0,1	0,1	2,7	
Nordea	1,8	2,0	3,2		-0,1	-0,5	2,2	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks

Allikad: Eesti Panga juuniprognosis, 10.06.2015; rahandusministeeriumi kevadine majandusprognoos, 13.04.2015; European Commission, Economic Forecast, Spring 2015, 05.05.2015; IMF, World Economic Outlook, April 2015, 14.04.2015; OECD, Economic Outlook, June 2015, 03.06.2015; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, April 2015; SEB, Eastern European Outlook, March 2015, 25.03.2015; Swedbanki majandusülevaade, 21.04.2015; Nordea majandusprognoos, 11.03.2015