

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

1/2017

Rahapoliitika ja Majandus on neli korda aastas ilmuv Eesti Panga ülevaade, mis võtab kokku viimase aja olulisemad sündmused maailma ja Eesti majanduses. Kahel korral, juunis ja detsembris, sisaldab ülevaade ka Eesti majanduse prognoosi jooksva ja kahe järgmise 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.

Trükis	ISSN 1736-7859
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004

Toimetanud	Kaja Kährik, Villu Känd
Küljendus ja kaas	Urmas Raidma
Trükikoda	Folger Art

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
VÄLISKESKKOND.....	6
MAAILMAMAJANDUS.....	6
EUROALA MAJANDUS	8
Taustinfo 1. Prantsusmaa ja Saksamaa valimistest sõltub ELi edasine arengusuund.....	10
Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond	11
EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID	13
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	16
MAJANDUSAKTIIVSUS	16
Taustinfo 3. Kapitali piirtootlikkus ja investeeringute vähenemine	18
SISENÕUDLUS	20
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME.....	21
Taustinfo 4. Eesti kaubaekspordi konkurentsivõime ja turuosa muutus alates 2014. aastast	23
TÖÖTURG	25
HINNAD	27
Taustinfo 5. Toidutoorme hinnamuutuste mõju toiduainete tarbijahindadele Eestis.....	28
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	30

SISSEJUHATUS

Selle aasta algus paistab silma ebaselgusega, kuna pole teada, milliseks kujunevad maailma suurimate majanduspiirkondade omavahelised suhted. Peamine põhjus peitub USA uues valitsuses, mis on lubanud mitmeid proteksionistlikke muudatusi, kuid pole kõiki neist siiski veel rakendanud. Ka Brexiti rahvahääletuse tulemus pole Ühendkuningriigi ega teiste Euroopa riikide majandusi kardetud ulatuses seni halvanud, kuid selle lõplik mõju on veel avaldamata ja oleneb eelseisvate lahkumiskõneluste käigust. Seni on Euroopa Liidu majandus kasvanud ning tööturu olukord paranenud, kuid peatsed valimised Prantsusmaal ja Saksamaal võivad anda tööke ühisturu ümberkujundamiseks, ehkki võimalus selleks on väike. Vajadust Euroopa Liidu kui institutsiooni rolli ajakohastamiseks nähakse ka laiemalt. Seda teemat on käsitletud näiteks Euroopa Komisjoni hiljuti avaldatud valges raamatus, milles pakutakse välja erineva lõimumisastmega stsenaariume ELi arenguks. Kuna Eesti on ühisturul osalemisest üks enim kasu saanud riike, on aruteludel Euroopa Liidu tuleviku üle ja pakutataval lahendustel siinsele majanduselule vahetu mõju.

Eesti majandust on elavdanud peamiste kaubanduspartnerite majandusolukorra paranemine. Eesti jaoks oluliste partnerriikide majanduskasv on kiirenud kodumaise nõudluse, ennekõike kodumajapidamiste tarbimise jõul. Põhjanaanabrite majandusele annab lisahoogu ka ehitussektor. Eelmise aasta lõpus suurenes märgatavalt enamiku partnerriikide väliskaubandusaktiivsus, mis parandas Eesti ekspordiettevõtete kasvuvõimalusi. Käesoleva aasta esimestel kuudel on kaubaekspordi maht suurenenud tempos, millega jätkati välisurgudel turuosa juurde haaramist – see tõendab Eesti ettevõtete toodangu konkurentsivõimelisust. Samas ei taga praeguseks kätte võidetud turupositsioon veel ekspordi edukust järgmisteks aastateks. See sõltub ettevõtete suutlikkusest konkurentsivõimet pidevalt tõsta. Seejuures ei ole konkurentsivõime kasvatamise ja majandusarengu seisukohalt oluline, kuidas piirata kasvavaid tööjõukulusid, vaid kuidas tootmist nõnda ümber kujundada, et see võimaldaks töötajatele maksta üha kõrgemat palka.

Eesti majanduse konkurentsivõime ja kasvu kiirenemine sõltuvad ettevõtete võimekusest tööjõudu tõhusamalt rakendada ja töötajate kvalifikatsioonist. Kuigi majanduskasv jäi möödunud aastal aeglaseks, kiirenes see aasta viimases kvartalis märgatavalt. Osaliselt oli kasvu kiirenemine küll ajutine ja tulenes aktsiisitõusudele eelnenud varude soetamisest, kuid samal ajal hõlmas kasv laiemat hulka tegevusalasid kui seni. Erasektori kindlustunde näitajad viitavad optimismile lähituleviku suhtes ja tootmismahude suurenemist ennustab muu hulgas ettevõtete soov töötajaid juurde värvata. Probleemiks on aga sobiva tööjõu vähesus, mille tõttu on täitmata töökohtade arv juba mõnda aega olnud tõusuteel ja tööjõupuudus piirab majanduskasvu üha enam. Kuna hõivatute hulk on jõudnud juba maksimumi lähedale, saab majanduse edasine kasv põhineda ettevõtete seesmisel arengul või tööjõu ümberpaiknemisel vähetootlikest ettevõtetest ja valdkondadest tootlikematesse. See eeldab töötajatelt sobivat ettevalmistust, aga ka senisest suuremaid investeeringuid ettevõtetele.

Investeeringute jätkuv madalseis seab majanduskasvu kiirenemise kahtluse alla. Ettevõtete investeeringud on neli aastat järjest vähenenud, mis on ahendanud majanduskasvu kiirenemise võimalusi. Osaliselt võib vähese investeerimisaktiivsuse taga näha objektiivseid põhjusi, nagu ebakindlus nõudluse taastamise suhtes välisurgudel ja olemasolevate ressursside alarakendatus, kuid praeguseks on Eesti ettevõtete investeeringud langenud alla Euroopa Liidu keskmist, kui võrrelda investeeringute suhet lisandväärtusesse. See on nõrk tulemus riigi jaoks, kus tootmiskapitali hulk töötaja kohta jääb arenenumatele riikidele endiselt tugevalt alla. Tulutasemes järele jõudmiseks on vaja senisest märgatavalt kiiremini suurendada kapitali hulka majanduses ja investeerida tippasemel tehnoloogiatesse.

Valitsus peaks majanduskasvu toetama võimalikult stabiilse ettevõtluskeskkonna loomisega. Ettevõtete investeeringud sõltuvad kindlusest tuleviku suhtes, mida omakorda kujundab usaldusväärne majandus-, sealhulgas maksupoliitika. Maksusüsteemi sagedased ja vähest

reageerimisaega jätvad muudatused on eba-kindlust pigem suurendanud, mida kinnitavad ka ettevõtete järjest halvenevad hinnangud maksukeskkonnale. Praeguseks välja kujunenud majandusolukorras, kus tööturg on pigem ülekuumenenud ja siseturule suunatud ettevõtete kasvul

pole olulisi takistusi olnud, poleks otstarbekas valitsemissektori puudujäägi arvelt nõudlust stimuleerida. Ajal, mil tööjõud kallineb ja kahaneb, võib see vastupidiselt oodatule hoopis raskendada ettevõtete konkurentsivõime säilitamist ja suurendamist.

VÄLISKESKKOND

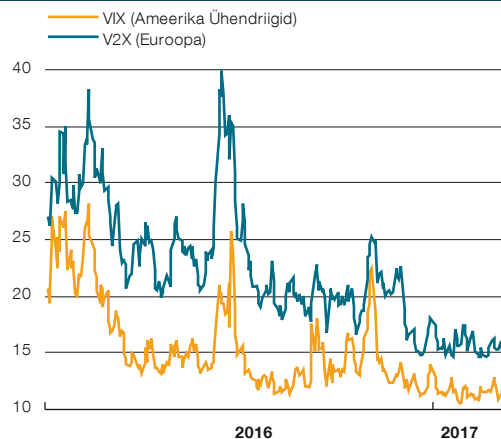
MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajandus kasvas 2016. aastal veidi tagasihoidlikumalt kui varasematel aastatel.

Majanduskasv aeglustus 2015. aasta 3,2%-lt 3,1%-ni (vt tabel 1). 2017. aasta alguses on maailmamajanduse käekäiku mõjutanud jätkuvalt poliitiline ebakindlus nii Ameerika Ühendriikides kui ka euroalal ja mujal. Teisalt on ebakindlust eelmise aasta lõpuga võrreldes siiski vähem, kuna USA uus valitsus pole suutnud suuremaid muudatusi väliskaubandussuhetes ning sisserändepoliitikas nii kiirelt rakendada, kui algselt plaaniti. Ka Ühendkuningriigi Brexitit pooldav rahvahääletuse tulemus pole seni avaldanud majandusele kardetud negatiivset mõju. Peale selle on üleilmsed majandusnäitajad selle aasta algul paranenud ja märgata on rahvusvahelise kaubavahetuse elavnemist. Positiivsed ostujuhtide aktiivsusindeksid viitavad tööstustoodangu kasvule. Ka finantsurgude heitlikkus on aasta alguses vähenenud (vt joonis 1). Kokkuvõttes võib sel aastal oodata maailmamajanduse kasvu mõningast kiirenemist.

Arenevate riikide majandus on liikunud eri suundades. Hiinas kasv kiirenes, kuid aeglustus samas mitmes Aasia ja Lõuna-Ameerika arenevas riigis. Teisalt on aasta algul suuresti taastunud kapitali sissevool neisse riikidesse pärast USA valimiste järgnenud finantsturgude ebakindlust ja märgatavat kapitali väljavoolu. Samuti on taastumas arenenud riikide nõudlus, mis toetab arenevate riikide ekspordi. Kütuse ja toiduainehindade kallinemise tõttu kiirenes mitmes arenevas riigis inflatsioon. Suures osas Lõuna-Ameerika riikides hinnakasv aga aeglustus jätkuvalt. Samas toetavad kasvavad toormehinnad toormeid eksportivate riikide kasvuväljavaadet. Ka ettevaatavad tööstussektori aktiivsuse indeksid on mitmes

Joonis 1. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Märkus. Viimane vaatlus 10.03.2017.
Allikas: Bloomberg.

suuremas riigis, eriti Indias, viimastel kuudel paranenud.

Hiina majanduskasv ulatus eelmise aasta neljandas kvartalis aastavõrdluses 6,8%ni.

2016. aasta kasvuks kujunes 6,7%. Kasv põhineb endiselt avaliku sektori investeringutel, eritarbimisel ja krediidikasvul. Ettevaates võib aga kiire laenukasv Hiinas probleeme põhjustada. Ka tööstustoodang kasvab aeglasemalt kui varasematel aastatel. Ettevaatavad tööstussektori aktiivsuse indeksid on samas tugevnenud ja suurenenud on eksporditellimused, kuna USA pole kavandatavaid kaubanduspiiranguid seni rakendanud. Hiina jüaani kurss püsis USA dollari suhtes üsna stabiilne, kuigi viimastel kuudel on siiski jätkunud mõningane välisreservide vähenemine. See viitab jätkuvale kapitali väljavoolule.

Arenenud riikide majandust iseloomustas aasta alguskuudel mõõdukas majanduskasvu ja inflatsiooni kiirenemine. Kokkuvõttes

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2006–2016 (muutus, %)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 III kv	2016 IV kv	2016
Maailmamajandus	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,2			3,1**
Arenenud riigid	3,1	1,7	1,2	1,2	1,9	2,1			1,6**
Arenavad riigid ja arengumaad	7,5	6,3	5,3	5,0	4,6	4,1			4,1**
Euroala	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,8 (0,4)	1,7 (0,4)	1,7
Ameerika Ühendriigid	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6 (0,9)	1,9 (0,5)	1,6
Hiina	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7 (1,8)	6,8 (1,7)	6,7
Jaapan	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	1,1 (0,3)	1,6 (0,3)	1,0
Ühendkuningriik	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	2,0 (0,6)	2,0 (0,7)	1,8

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga;** 2016 on WEO hinnang. Allikad: IMF World Economic Outlook Update (jaanuar 2017), Eurostat, riikide statistikaametid.

on erinevad institutsioonid hinnanud arenenud riikide selle aasta kasvuprognnoosi veidi paremaks, kui veel eelmisel aastal oodati. Samas on Ameerika Ühendriikide majanduskasvu väljavaated üsna ebakindlad, sest on selge, et lubatud eelarvepoliitika stiimulit ei suuda USA uus valitsus siiski nii kiirelt rakendada. Euroala ja ka Jaapani majandust toetab investeringute ja ekspordi kasv, mida soodustab üleilmse nõudluse suurenemine. Kerkinud energiahinnad põhjustavad aga inflatsiooni kiirenemist arenenud riikide keskpankade 2%-inflatsioonieesmärgi lähedale. See võib hakata piirama seni kasvu toetanud eratarbimist. Keskpankade rahapoliitika on aasta algul püsinud üldiselt leebe ja intressikeskkond on seega soodne. Samas räägitakse eeskätt USAs jätkuvast rahapoliitilise intressi tõstmisest, kui inflatsioon peaks liigselt kiirenema.

Ameerika Ühendriikide majandus jätkas 2016. aasta neljandas kvartalis kasvu tarbijate optimismi toel. Kasvutempo kiirenes aastavõrdluses eelmise kvartali 1,7%-lt 1,9%-le ja 2016. aasta kasvuks kujunes 1,6%. Kasvu panustas enim eratarbimine. Tarbijate kindlustunne¹ on viimasel kolmel kuul püsinud ajaloolisest keskmisest kõrgemal. Tööstussektori olukord on hea, kuivõrd ISMi tööstussektori aktiivsuse indeks² on jätkuvalt tugevnenud tänu äritingimuste paranemisele ja nõudluse kasvule, mis omakorda toetab müügi käivet. Veebruari töötururaport näitas tööhõive märgatavat suurenemist, kuid palgakasv pole oluliselt kiirenenud. Töötuse määr püsib madal ehk 4,8%. Hinnasurve on aga kasvanud ja seda kinnitavad nii tootjahinnad kui ka viimaste aastate võrdluses rekordkõrgele kasvanud inflatsioon, mis küündis jaanuaris aastavõrdluses 2,5%ni, mõjutatuna peamiselt kiirelt kasvanud energiahindadest.

Ühendkuningriigi majandus kasvab vaatamata Brexitit toetavale otsusele eelmise aasta rahvahääletusel. Neljandas kvartalis ulatus majanduskasv aastavõrdluses 2%ni ja 2016. aasta kokkuvõttes 1,8%ni. Kasv tugines endiselt suures osas eratarbimisele. Ettevõtete investeringud seevastu vähenesid. Markiti ostujuhtide

koondindeks³ nõrgenes veebruaris töötleva tööstuse ettevõtete kindlustunde halvenemise tõttu. Selle põhjuseks oli nii uute tellimuste kui ka toodangu aeglasem kasv. Samas on lisanud eksporditellimusi, sest aktiivsuseindeksid on tugevnenud nii euroalal, USAs kui ka Hiinas. Ekspordikasvule aitab kaasa ka naelsterlingi kursi jätkuv odavnemine. Jaanuaris kerkis ekspordimaht rekordilise 49 miljardi naelani ja väliskaubandusdefitsiit vähenes. Ka tööstustoodangu kasv on olnud kuue aasta võrdluses rekordkiire. Negatiivsena saab välja tuua jaemüügi kasvu aeglustumist. Eelmise kuuga võrreldes nõrgenes veebruaris ka tarbijate kindlustunne,⁴ mida muu hulgas mõjutab hinnakasvu kiirenemine. Jaanuaris kerkis Ühendkuningriigi aastane inflatsioon kütusehindade kallinemise tõttu 1,8%ni. Töötus püsib 4,7% juures madal, kuid sissetulekute kasv aeglustub.

Jaapani majanduskasv kiirenes 2016. aasta lõpus tulenevalt paranenud ekspordivõimlustest. Aastavõrdluses suurenes majanduse kasvukiirus neljandas kvartalis eelmise kvartali 1,1%-lt 1,6%-le ja 2016. aasta kasvuks hinnati 1%. Kasv tugineski peamiselt ekspordile, aga ka valitsuse kulutuste ja erasektori investeringute kasvule. Aktiivsuseindeksid viitavad majandusaktiivsuse paranemisele, kuna töötlevas tööstuses on kasvanud nii uued tellimused ja toodang kui ka uued eksporditellimused. Nii ettevõtete kui ka tarbijate kindlustunne püsib tugev ja tööturu olukorda hinnatakse heaks, sest töötus püsib Jaapanis 3% juures rekordmadal. Samas kimbutab mitmeid ettevõtteid juba tööjõunappus. Ettevõtete kasumid on seni veel kasvanud, osaliselt küll jeeni nõrgenemise tõttu, mis toetab ka ekspordi kasvu. Ebakindlust on aga palju, eelkõige seoses USA väliskaubanduspoliitikaga, mis mõjutab oluliselt Jaapani ekspordisektorit. Inflatsioon kiirenes jaanuaris aastavõrdluses 0,4%ni peamiselt transporditeenuste kallinemise toel.

Üleilmsed aktsiaturud on selle aasta algul olnud positiivselt meelestatud. Peamised

1 Surveys of Consumers, University of Michigan.

2 The Institute for Supply Management's US Manufacturing PMI.

3 IHS Markit UK Composite PMI.

4 GfK UK Consumer Confidence Index.

aktsiaindeksid on USAs tõusnud uute rekordi-
liste tasemeteni. Kasvu on toetanud nii ettevõtete
head majandustulemused kui ka jätkuv optimism
president Trumpi ekspansiivse eelarvepoliitika
suhtes. S&P 500 on tõusnud USA presidendi
valimispäevast novembri alguses umbes 10,5%
(vt joonis 2). Positiivsed majandusandmed ja
ettevaatlikud keskpangad on oluliselt toetanud
aktsiahindade tõusu ka mujal. Euroopas on
indeksid võrreldes USA aktsiaturgudega ker-
kinud küll veidi vähem. Põhjuseks on jätkuvalt
pingelised suhted Ühendkuningriigiga ja kasvav
poliitiline risk seoses lähenevate valimistega mit-
mes Euroopa Liidu liikmesriigis.

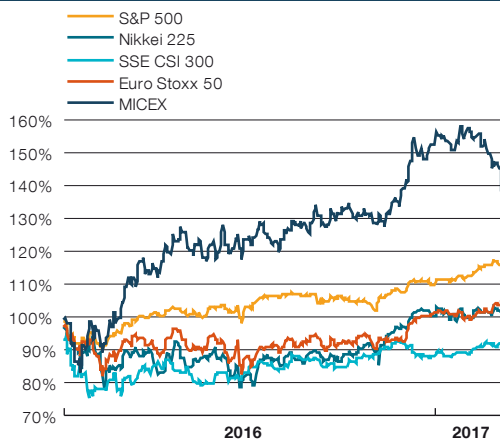
Võlakirjade hinnad on suurenenud ebakind- luse tõttu kasvanud mitmel pool maailmas.

Eelseisvad valimised on mõjutanud negatiivselt
ka mitmeid euroala riiklikke võlakirju. Eriti heit-
likud on olnud Prantsusmaa riigivõlakirjade hin-
nad ja ka Prantsuse võlakirjade intressivahed
Saksamaa võlakirja suhtes laienesid järsult suuri-
maks pärast 2012. aastat. Ka Itaalia ja Hispaania
riigivõlakirjade intressivahed Saksamaa võlakir-
jade suhtes on poliitiliste ja pangandussektori
probleemide tõttu suurenenud. Kuigi Saksamaa
riigivõlakirjade intressimäärad käesoleva aasta
alguses pisut kerkisid, alanesid need seejärel
taas ja kaheaastase valitsuse võlakirja intressi-
määr langes veebruaris kõigi aegade madalai-
male tasemele (-0,96%).

Tooraineturul aasta esimestel kuudel üldi- selt suuri muutusi ei toimunud (vt joonis

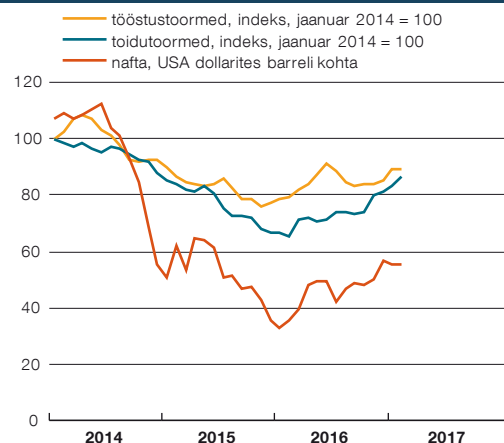
3). Näiteks energiakandjate hinnad lõpetasid
veebruarikuu enam-vähem samas punktis,
kus alustasid. Erandiks oli maagaas, mille hind
jätkas aastavahetusel alanud langust, kukku-
des kuuga 15% ringis (aasta algusest u 30%).
Valdavalt on selle põhjuseks oodatust pehmem
talv Ameerikas ja uute gaasijuhtmete valmimine.
Brenti nafta hind püsis püsis jaanuaris ja veeb-
ruaris 55 dollari juures barreli eest. Erilist mõju
ei suutnud hinnale avaldada isegi teated OPECi
liikmete oodatust kiiremast tootmise kärpimisest.
Väärismetallide hinnad tõusid jaanuarist veeb-
ruarini 3–5%, tööstusmetallide hinnad liikusid eri
suundades. Peamiste toidutoormete hinnad jaa-
nuaris ja veebruaris veidi kasvasid.

**Joonis 2. Suuremad aktsiaindeksid
(03.01.2016 = 100%)**



Märkus. Viimane vaatlus 12.03.2017.
Allikas: Bloomberg.

**Joonis 3. Toormete hinnaindeksid ja
nafta hind USA dollarites**



Allikad: IMF, Bloomberg.

EUROALA MAJANDUS

Euroala majanduskasv jätkus 2016. aasta teises pooles mõõdukas tempos.

Aasta viimas-
ses kvartalis oli kasv sarnaselt eelmise kvartaliga
0,4%. Aasta võrdluses kasvas majandus viimases
kvartalis 1,7%, sama suureks kujunes kasv ka
aasta kokkuvõttes. Samas püsib majanduse käe-
käik euroala riikide lõikes ebaühtlane (vt joonis 4),
mis esitab väljakutseid ELi majanduse juhtimise
raamistikule (ülevaadet ELi riikide eelseisvate vali-
miste olulisusest riikide edasisele koostööle ja lõi-
mitusele vt taustinfo 1).

Majanduskasv tugines sisenõudlusele ja eeskätt eratarbimisele.

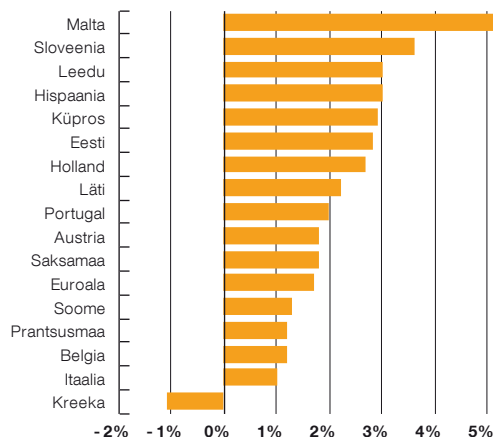
Investeeringud, mis
kolmandas kvartalis kahanesisid, said aasta lõpus
taas hoogu juurde ja panustasid kvartalikasvu.

Kriisieelsele tasemele jäid investeeringud eelmise aasta viimases kvartalis ligikaudu 10% alla. Euroala ekspordi kasv aasta viimases kvartalis küll kiirenes, kuid sellest ei piisanud impordi tasakaalustamiseks. Netoeksport mõjutas kvartalikasvu seetõttu negatiivselt. Selle aasta kohta laekunud andmed, ennekõike küsitlustulemused, viitavad euroala kasvu tugevnemisele esimeses kvartalis. Markiti avaldatav ostujuhtide aktiivsuseindeks (PMI) oli veebruaris euroala puhul viimase kuue aasta kõrgeim. Ka Euroopa Komisjoni majanduse kindlustundeindeksid olid jaanuaris ja veebruaris eelmise aasta lõpuga võrreldes kõrgemad.

Euroala tööturu olukord on jätkuvalt paranenud. Alates 2013. aasta teisest poolest on hõive kvartalivõrdluses kasvanud. Selle aja jooksul on hõivatute arv euroalal suurenenud enam kui 3% ehk umbes 4,5 miljoni inimese võrra. Tööpuudus langes eelmise aasta viimasel kuul 9,6%-le ning püsis samal tasemel ka selle aasta jaanuaris (vt joonis 5). Vaatamata paranemisele on töötus kriisieelsest keskmisest tasemest siiski kõrgem, mistõttu on ka palgasurve püsinud tagasihoidlik. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv kiirenes IV kvartalis küll 1,4%-le, kuid ajaloolise keskmisega võrreldes jääb see siiski madalaks.

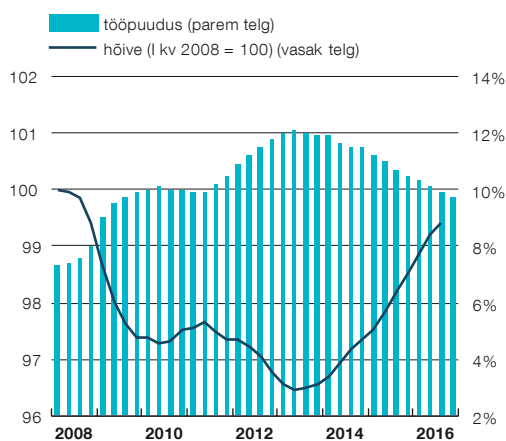
Naftahinna kasvu toel on euroala inflatsioon selle aasta esimestel kuudel jõudsalt kerkinud. Veebruaris ulatus inflatsioon juba 2%ni, mis on kiireim hinnakasv alates 2013. aasta jaanuarist (vt joonis 6). Lisaks naftahinna panusele aitas inflatsiooni koondindeksit kergitada ka toiduainete hinnakasvu kiirenemine, mida muuhulgas toetas toidutoorme hinnaindeksi eelmise aasta alguse madal võrdlusbaas. Alusinflatsioon, millest on välja jäetud energia- ja toiduhinnad, püsis viimastel kuudel stabiilselt 0,9% juures, olles seega oluliselt madalam pikaajalisest keskmisest 1,4%–1,6%. Ettevaates ootavad turuosaliselised – ettevõtted, majapidamised ja finantseerimisasutused – euroalal kõrgemat inflatsiooni, mida toetab endiselt ka leebe rahapoliitika (täpsemalt loe euroala rahapoliitilisest keskkonnast taustinfost 2). Kiirema inflatsiooni ootused peegelduvad nii baromeeteruuringutest kui ka finantsinstrumentidest tuletatud inflatsiooniootustes, mis on selle aasta esimestel kuudel kõrgemad kui eelmisel aastal. Eri institutsioonide pikaajalised ettevaated euroala inflatsioonile püsivad samas 1,8% juures.

Joonis 4. SKP aastakasv, IV kvartal 2016



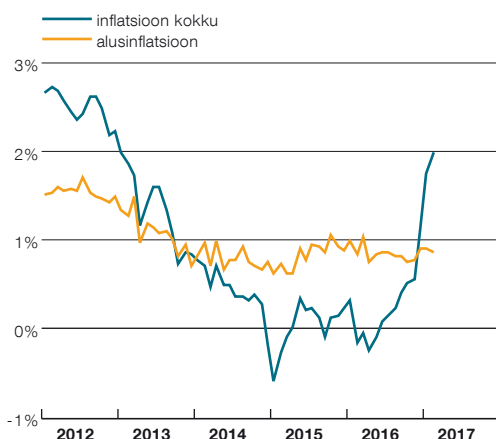
Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 6. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Taustinfo 1. Prantsusmaa ja Saksamaa valimistest sõltub ELi edasine arengusuund

25. märtsil kohtusid ELi riigipead ja valitsusjuhid Rooma lepingu sõlmimise 60. aastapäevale pühendatud Euroopa Ülemkogul Itaalias.⁵ Nad arutasid ELi arengut olukorras, kus on algamas Ühendkuningriigi EList lahkumise läbirääkimised, ELis suurenevad euroskeptilised meeleolud ning üleatlandilistes suhetes valitseb ebaselgus. Ärgitamaks ELi liikmesriike arutama tuleviku üle ja leidma reaalseid lahendusi, esitas Euroopa Komisjon Rooma tippkohtumiseks viis võimalikku vaadet Euroopa Liidu tulevikule ehk nn valge raamatu⁶. Arengustsenaariumid sõltuvad sellest, kuivõrd tihedalt ELi liikmesriigid otsustavad omavahel lõimuda: i) kas jätkata samamoodi nagu praegu; ii) orienteeruda täielikult ühtsele turule; iii) luua nn mitmekiiruseline EL, kus tihedamat koostööd tahtvad riigid võivad seda teha; iv) keskenduda ainult valitud poliitikavaldkondade edasiarendamisele või v) otsustada teha edaspidi palju rohkem koostööd. Tõsisemat arutelu edasise koostöömudeli üle on oodata pärast Prantsusmaa presidendivalimisi (23. aprill ja 7. mai) ja Saksamaa parlamendivalimisi (24. september).

ELi lõimumise aluseks on koostöö Saksamaa-Prantsusmaa teljel. Kahe suurriigi vaheline koostöö on oluline, sest tegemist on Euroopa suurimate majandustega: Saksamaa ja Prantsusmaa annavad kahe peale kokku 36% ELi SKPst ning nendes elab ligikaudu kolmandik ELi kodanikest. Teiseks on Prantsusmaa ja Saksamaa tähtsad võimukeskused. Kuigi need riigid on läbi ajaloo konkureerinud poliitilise mõjuvõimu pärast Euroopas, allkirjastasid Saksamaa liidukantsler Konrad Adenauer ja Prantsusmaa president Charles de Gaulle 1963. aastal Élysée lepingu. See pani aluse kahe riigi vahelisele tihedale ja edukale koostööle. Tekkinud Saksamaa-Prantsusmaa teljel on olulisel kohal olnud riigijuhtide isiklikud suhted. Näiteks Saksamaa ja Prantsusmaa otsuses loobuda omavääringust ja luua Euroopa rahaliit mängis suurt rolli Helmut Kohli ja François Mitterrandi sõprus; ülemaailmse finantskriisiga aitas ELil toime tulla konservatiividest Angela Merkeli ja Nicolas Sarkozy tihe omavaheline suhtlus. Viimastel aastatel, Angela Merkeli ja François Hollande'i ametiajal, on aga kahe riigi vahel esile tulnud erimeelsused näiteks eelarvepoliitilistes küsimustes, rändekriisi ohjamisel ja ELi vastusel Venemaa agressioonile Ukrainas. Saksamaa ja Prantsusmaa erinevate seisukohtade tõttu on pidurdunud ka Euroopa majandus- ja rahaliidu tihedam lõimumine. Kahe riigi kompromissivõimetus ja kaudselt ka kogu ELi poliitiline areng sõltub sellest, kas Saksamaal ja Prantsusmaal toimuvad valimised toovad võimule omavahel taas ühise keele leidvad poliitikud. Majandus- ja rahaliidu arengu võtmeküsimus on, kas valimiste järel suudetakse maandada Saksamaa kartusi, et tihedam ELi-ülene koostöö piirab Saksamaa kasvuvõimalusi ja laiemalt ELi konkurentsivõimet, ning teisalt, kas Prantsusmaa on nende kartuste maandamiseks valmis karmistama riigi eelarvepoliitikat ja ellu viima vajalikke struktuurireforme.

Traditsiooniline parem- ja vasakpoolsete presidendikandidaatide vastandus on Prantsusmaa valimistel asendunud Euroopa-meelsete ja rahvuslike parteide vastasseisuga. Valimiste favoriitideks peetakse Rahvusrinde juhti Marine Le Peni, sõltumatut kandidaati Emmanuel Macroni ja paremtsentrlist François Filloni. Rahvusliku suunaga Rahvusrinde presidendikandidaat Marine Le Pen on lubanud taas kasutusele võtta frangi ja korraldada referendumi ELi liikmesuse üle. Nende valimislubaduste elluviimiseks peab Rahvusrinne saavutama parlamendis enamuse ehk võitma 11.-18. juunil toimuvatel parlamendivalimistel senise kahe parlamendikoha asemel 577 kohast üle poole. Euroopa Keskpanga hinnangul suurendaks Prantsusmaa euroalast väljumine ettevõtete ja majapidamiste võlteeninduskulusid, inflatsiooni, tööpuudust ja muid riske. Prantsusmaa keskpanga presidendi François Villeroy de Galhau sõnul

⁵ Rooma lepingu allkirjastamine 25. märtsil 1957. aastal Belgia, Prantsusmaa, Itaalia, Luksemburgi, Hollandi ja Lääne-Saksamaa poolt pani aluse Euroopa Majandusühenduse ehk ELi eelkäija loomisele.

⁶ https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/valge_raamat_euroopa_tuleviku_kohta_et.pdf.

suureneksid riigi intressimaksed euroalast lahkumisega ühe kaitse-eelarve ehk 30 mld euro võrra aastas⁷. Erinevalt Le Penist, kes oma kampaanias vastandub Saksamaa liidukantslerile Angela Merkelile, on Emmanuel Macron ja François Fillon valimiskampaania vältel külastanud Berliini ning kinnitanud oma usku Saksamaa ja Prantsusmaa koostöösse. Samuti on mõlemad kandidaadid lubanud piirata Prantsusmaa eelarvedefitsiiti ja ellu viia struktuurireforme.

Saksamaa parlamendivalimistel on peamine vastasseis kristlike demokraatide ja sotsiaaldemokraatide vahel. Euroopa Parlamendi endine president ja sotsiaaldemokraatide uus esimees Martin Schulz on seadnud valimiste keskseks küsimuseks sotsiaalpoliitika, tehes ettepaneku suurendada töötutoetusi ja pikendada hüvitiste maksmise perioodi. Sotsiaaldemokraatide lubadusele tõsta eelarvekulutusi on vastu neljandaks ametiajaks kandideeriv Angela Merkel, kes rõhutab majandusküsimustes konservatiivsust nii riiklikul kui ka ELi tasandil.

Eesti majanduse jaoks on Saksamaa ja Prantsusmaa koostöö tugevnemine tähtis. ELi ühisturu mõju analüüsinud raporti⁸ kohaselt on Eesti ELi ühisturust kasu saanud riikide nimistus kuuendal kohal. Ühisturu liikmesus on suurendanud Eesti SKPd, loonud juurde uusi töökohti ja suurendanud tarbimist. ELi areng on Eestile ka poliitiliselt väga oluline, eriti praegu, mil maailma jõujooned on muutumas ja majanduskeskkond ebakindel. ELi liikmesus annab õiguse rääkida kaasa globaalsetel teemadel ja suurema võimaluse maailma majanduse arengust osa saada. Seevastu ELi tagasipööramine tekitaks investorites ebakindlust, vähendaks majandusarengu aluseks olevat poliitilist koostööd ja mõjutaks kaubavahetust, mistõttu Eesti-sugusel väikeriigil oleks sellest palju kaotada.

7 <https://www.ft.com/content/614f4a73-fd99-3c84-b690-51aefcfd5deb>.

8 http://www.amchameu.eu/sites/default/files/amcham_eu_single_market_web.pdf.

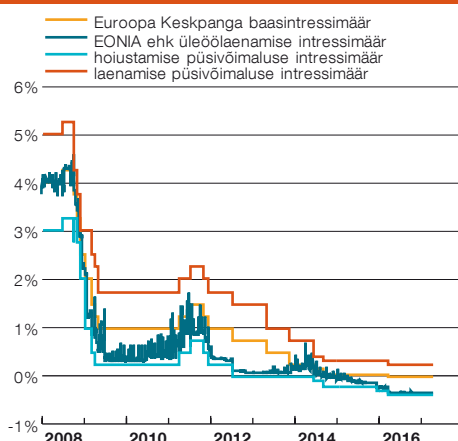
Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Hinnastabiilsust määratleb Euroopa Keskpannga nõukogu kui euroala inflatsiooni püsivust keskpika aja jooksul alla 2% piiri, kuid selle lähedal. 2016. aastal kasvasid hinnad euroalal aasta keskmisena kõigest 0,2%. Euroopa Keskpannga 2017. aasta märtsis tehtud majandusprognooosi kohaselt kiireneb inflatsioon siiski 2019. aastaks 1,7%ni.⁹ Hinnakasvu hoogustumist toetavad rahapoliitika meetmed ja oodatav majandusaktiivsuse taastumine.

Euroopa Keskpannga nõukogu hoidis 2017. aasta esimeses kvartalis rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimal tasemel: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,40% (vt joonis T2.1).

9 [Euroopa Keskpannga pressikonverents 9. märtsil 2017.](#)

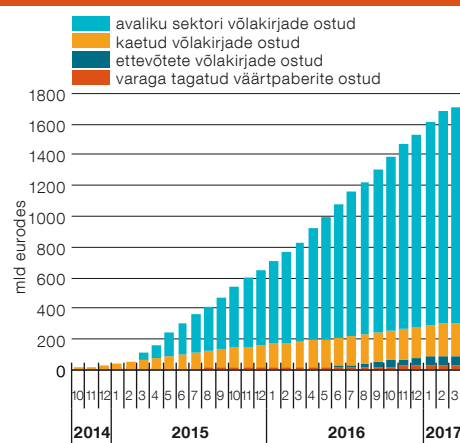
Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 19.03.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Eurosüsteemi rahapoliitiliste meetmete pakett on mitmekesine ja mahukas. Selle eesmärk on toetada madalate intressimäärade perioodil veelgi ulatuslikumalt hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ja rahapoliitika ülekandekanalite toimimist, leevendades rahastamistingimusi ja elavdades laenuvõtmist. Laiendatud varaostukava¹⁰ igakuiste varaostude maht oli 2017. aasta märtsini 80 miljardit eurot ja aprillist detsembrini on see 60 miljardit eurot. Ostud jätkuvad eeldatavasti vähemalt 2017. aasta lõpuni või vajadusel kauem ehk kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpannga nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Euroopa Keskpannga nõukogu on rõhutanud valmisolekut varaostukava mahtu suurendada ja/või selle kestust pikendada, et säilitada toetav rahapoliitiline kurss ning tulla toime jätkusuutlikku majanduskasvu ja inflatsiooni ohustavate riskidega. Meetmete oodatav mõju euroala majandusele ja inflatsioonile avaldub keskpika aja jooksul.

Joonis T2.2. Eurosüsteemi laiendatud varaostukava portfelli maht



Märkus. Viimane vaatlus 10.03.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Varaostude ja pikaajaliste suunatud laenude¹¹ tulemusel oli eurosüsteemi konsolideeritud bilansi maht märtsi keskel 3,8 triljonit eurot ehk 88% suurem kui 2014. aasta sügisel. Varaostude kogumaht oli 10. märtsi seisuga 1,7 triljonit eurot (vt joonis T2.2). Enim, 1,4 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga ostud moodustasid 2017. aasta veebruari lõpu seisuga 3,6 miljardit eurot. Pikaajaliste suunatud laenude teises etapis on eurosüsteem andnud euroala krediitiasutustele laenu kogumahus 507 miljardit eurot. Kõik finantsasutused ei ole siiski pidanud vajalikuks ülisoodsat laenumeedet kasutada, kuna ka muud rahastamisvõimalused on piisavad. Märtsis toimub selle meetme raames viimane hetkel teadaolev laenuvõtmise periood.

Euroala rahapakkumise aastakasv püsib tugev ja sellesse panustab olulisel määral eurosüsteemi leevendusmeetmete pakett. 2016. aastal oli laia rahaagregandi (M3) aasta keskmine kasv 5% ja kitsama näitaja (M1) kasv 9%. Jaanuaris 2017 olid vastavad näitajad 4,9% ja 8,4%. Ülimadalad rahapoliitilised ja rahaturu intressimäärad on mõjutanud ka reaalsektori tähtajalistelt hoiustelt teenitavat tulu, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,3% lähedale. Siiski jõudis hoiuste jäägi aastakasv 2016. aastal ettevõtete puhul aasta keskmiselt 7%ni ja majapidamistel 5%ni (2015. aastal vastavalt 4% ja 3%). Jaanuari statistika kinnitab sama trendi jätkumist, mis võib teatud määral viidata ka tarbimise ja investeringute edasilükkamisele.

Reaalsektori laenujäägi aastakasv on alates 2015. aasta teisest poolest jõudsalt kiirenenud. Samas on nii eluaseme- kui ka ettevõtelaenude jääk viimased pool aastat püsinud 2% lähistel. Laenude intressimäärad püsivad ajaloolises võrdluses rekordmadalad. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning suurte ja väikeste laenude intressimäärade vahel on viimase pooleteise aasta jooksul märgatavalt vähenenud. Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmetel on olnud erasektori laenukanalile positiivne mõju.¹² Euroala pankade

10 Inglise keeles *expanded asset purchase programme*, APP. Ostukava koosneb neljast osast: kaetud võlakirjade (CBPP3), varaga tagatud väärtpaberite (ABSPP), avaliku sektori võlakirjade (PSPP) ja ettevõtete võlakirjade (CSPP) portfelli.

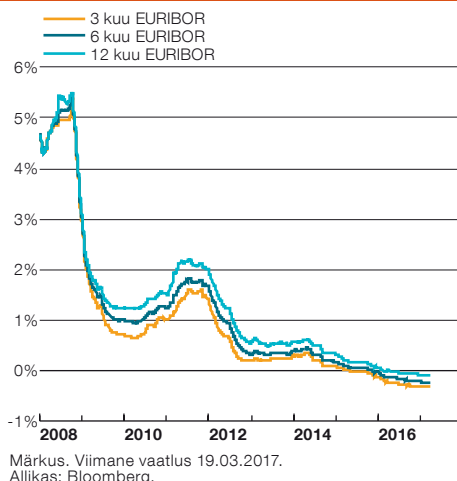
11 Inglise keeles *targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO. Krediitiasutustele antav nelja aasta pikkune laen on väga soodsa intressimääraga ja mõeldud ettevõtetele ja majapidamistele edasi laenamiseks (v.a eluasemelaenu jaoks).

12 Vt EKP majandusülevaade 1/2017, *MFI lending rates: pass-through in the time of non-standard monetary policy*, lk 40–63.

laenutegevuse küsitlus näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenutingimused on paranenud,¹³ laenuõudlus kasvab ning krediidiastutuste ootus lähiajaks püsib positiivne. Pangad nendivad, et nende rahastamiskulud on vähenenud rahapoliitika meetmete toel ning laenupakkumist on elavdanud konkurentsi tugevnemine ja madalamad riskihinnangud. Samas tuleks silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad tuua kaasa täiendavaid riske finantsstabiilsusele ja pärssida pankade kasumlikkust.

Lühiajalised rahaturu intressimäärad on euroala leebe rahapoliitika toel langenud kõigi aegade madalaimale tasemele. Finantsinstrumentides kajastuvad lühiajaliste intressimäärade ootused on püsinud tagasihoidlikud ja see mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA¹⁴ oli detsembrist märtsi keskpaigani stabiilselt vahemikus $-0,33\%$ kuni $-0,36\%$, püsidis vaid natuke kõrgemal hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR¹⁵ oli märtsi keskel vastavalt $-0,33\%$, $-0,24\%$ ja $-0,11\%$ ning on detsembri lõpuga võrreldes püsinud samal tasemel (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on 30 baaspunkti nagu detsembriski.

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad



13 Euroala pankade laenutegevuse uuringus tõlgendatakse laenutingimuste muutust erinevusena nende pankade osatähtsuse (netomäär) vahel, kes märkisid, et on laenutingimusi (nt marginaale, tagatise) kas karmistanud või leevendanud. Negatiivse netomäär korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

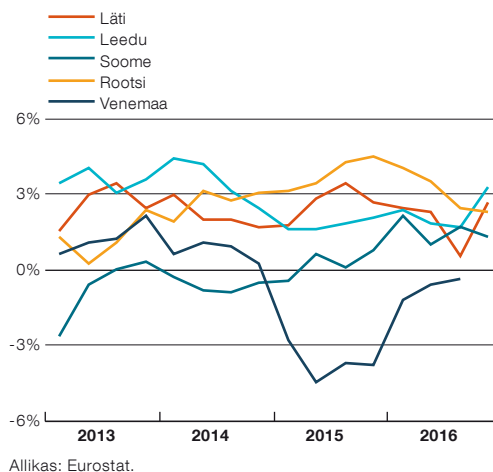
14 Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro OverNight Index Average*.

15 Üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti ja Leedu majandusolukord eelmise aasta lõpus paranes. Mõlema riigi majanduskasv kiirenes neljandas kvartalis märgatavalt nii aasta kui ka kvartali võrdluses (vt joonis 7). 2016. aastal tervikuna kasvas Läti ja Leedu majandus vastavalt 2,0% ja 2,3%. Majanduskasv põhineb peamiselt majapidamiste sissetuleku kasvul ja eratarbimisel. Lisaks kasvab jõuliselt tööstussektor ning neljandas kvartalis taastus kaupade ja teenuste ekspordi aastakasv (vt joonis 8). Töötleva tööstuse hoogne kasv jätkus ka jaanuaris. Samas on Euroopa Liidu abifondide vähese kasutamise tulemusel märkimisväärselt vähenenud avaliku sektori investeeringud ja ehitussektor oli 2016. aastal mõlemas riigis languses, ehkki neljandas kvartalis selle olukord pisut paranes. Tööturu suundumused on olnud positiivsed: neljandas

Joonis 7. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus

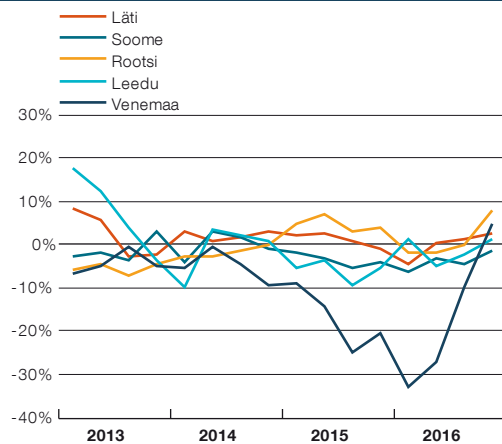


kvartalis aasta võrdluses ning 2016. aasta kokkuvõttes tööhõive kasvas ja tööpuudus vähenes (vt joonis 9). Inflatsioon on viimastel kuudel kiirenenud, sest teenuste stabiilsele kallinemisele on lisandunud kõrgematest toormehindadest ja kallinevatest toiduhindadest tulenev kaupade hinnaskasv. Tarbijahindade kasvu kiirenemine jätkus ka veebruaris (vt joonis 10).

Põhjানাabrite majanduskasv tugineb peamiselt kodumaisele nõudlusele. Kuigi neljandas kvartalis Soome majanduskasv aasta võrdluses aeglustus, siis 2016. aasta kokkuvõttes kasvas majandus 1,4%. Ka Rootsi SKP aastakasv aeglustus pisut neljandas kvartalis, kuid seda eelkõige eelmise aasta kõrge võrdlusbaasi tõttu. Kvartali võrdluses kiirenes viimase kvartali majanduskasv märgatavalt ning 2016. aastal tervikuna kasvas Rootsi majandus 3,3%. Mõlemas riigis veavad majanduskasvu peamiselt ehitussektori investeeringud ja kodumajapidamiste tarbimine. Eriti on seda tunda Rootsis, kus keskpanga leebest rahapoliitikast tulenevad soodsad finantseerimistingimused suurendavad märkimisväärselt kodumajapidamiste eluasemeinvesteeringuid. Viimasel poolaastal on metalli-, keemia- ja elektroonikatööstuse toel oluliselt paranenud Soome tööstussektori käekäik ning ka Rootsi töötlev tööstus hakkas muu hulgas auto- ja elektroonikatööstuse abil jaanuaris taas kasvama. Väliskaubanduse suundumused olid siiski erinevad: kui Soome kaubaeksporti väärtus eelmisel aastal stabiilselt vähenes, siis Rootsis pöördus eksport neljandas kvartalis kasvule ja kaupade väljavedu kasvas aasta võrdluses jõuliselt ka jaanuaris. Põhjানাabrite tööturu olukord paraneb: neljandas kvartalis vähenes tööpuudus ja kasvas tööhõives osalejate arv. Kuigi tarbijahinnad on viimastel kuudel valdavalt tõusnud, püsib hinnasurve madal.

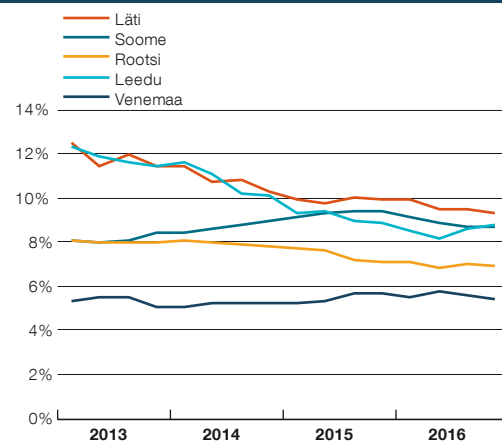
Venemaa majandus on kõrgemate toormehindade toel väljumas kaks aastat kestnud langusest. SKP kuupõhistel andmetel taandus majanduslangus aasta lõpus minimaalseks ja kiirhinnangu kohaselt vähenes majandustoodang 2016. aastal tervikuna vaid 0,2%. Majandusaktiivsuse paranemist toetab tööstussektor, mis eelmisel aastal kasvas peamiselt toidu-, keemia- ja metsatööstuse toel. Ühtlasi taastus neljandas kvartalis kaupade ekspordi

Joonis 8. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv eurodes



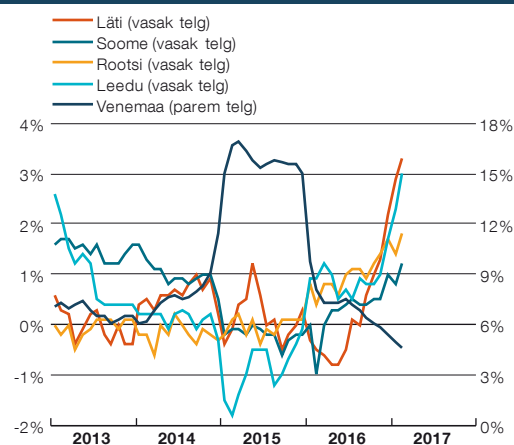
Allikas: Reuters.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

aastakasv, kuid seda peamiselt kõrgemate toor-
mehindade mõjul. Investeeringud püsivad jätku-
valt languses ja eratarbimine on tarbijate kehva
ostujõu tõttu nõrk. Samas on reaalsel tasemel
viimastel kuudel kasvanud ja jaanuaris suurenes
taas ka majapidamiste realselt kasutatav tulu.
Veebruaris taandus tarbijahindade aastane tõus

4,6%ni, kuid kuu võrdluses on hinnad siiski sta-
biilselt kallinenud. Hoolimata inflatsioonisurve
teatavast leevenemisest jättis Venemaa kesk-
pank veebruaris repomäära 10% tasemele, kuid
vihjas lähiettevaates baasintressi võimalikule
alandamisele.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

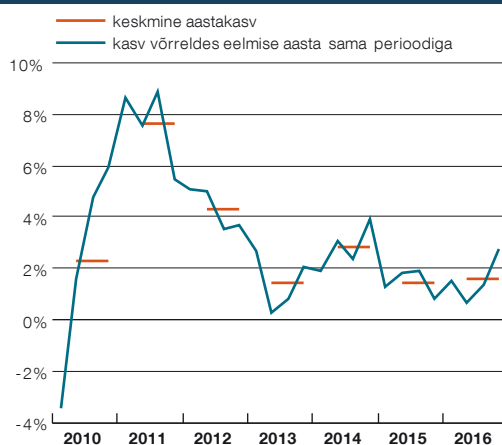
Alates läinud aasta suvekuudest on majandusnäitajad osutanud majandusaktiivsuse laiapõhjalisele tugevnemisele. Jättes kõrvale põllumajandussektori lisandväärtuse erakordse languse kolmandas kvartalis, tugevnes majanduskasv nii aasta kui ka kvartali võrdluses kogu teise poolaasta vältel. Neljandas kvartalis kasvas SKP aastavõrdluses 2,7%. Kvartalivõrdluses oli kasv väga kiire, ulatudes 1,9%ni. Kiire kasvuga neljanda kvartali tõttu oli majanduskasv aasta kokkuvõttes prognoositust kiirem, ulatudes 1,6%ni (vt joonis 11).

Indikaatormudelid¹⁶, mis võtavad arvesse värskeimat infot majandusnäitajate, sealhulgas maksulaekumiste, tööstustoodangu, väliskaubanduse, panganduse jne kohta, ennustavad majanduskasvu mõningast aeglustumist esimeses kvartalis (vt joonis 12).

Majanduskasvu panustas 2016. aasta neljandas kvartalis enamik tegevusalasid (vt joonis 13). Suurematest sektoritest oli languses vaid põllumajandussektor, mida mõjutas teraviljasaagi vähenemine. Aasta esimesel poolel raskustes olnud põlevkivisektori kasv kiirenes teisel poolaastal. Samas kasvas endiselt jõudsalt ka kaubandussektor ja neljandas kvartalis pöördus kasvule ka ehitussektor, mida on seni hoidnud tagasi investeeringute vähesus. Suure panuse majanduskasvu andis info ja side sektor, kus omakorda kasvas peamiselt IT tegevusala. Ülejäänud info ja side valdkondades, näiteks telekommunikatsioon, lisandväärtus vähenes.

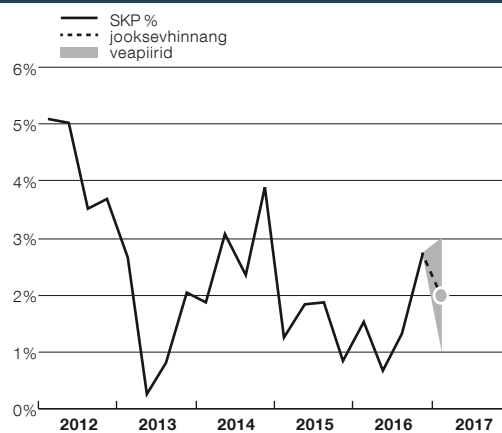
Neto-tootemaksude suur panus majanduskasvu neljandas kvartalis võib tähendada aeglasemat SKP kasvu esimeses kvartalis. Neto-tootemaksude suur panus viitab 2017. aasta jaanuari ja veebruari aktsiisitõusudele eelnenud kaupade varumisele. Tubakatoodete aktsiis tõusis jaanuarist, alkoholil ja kütusel küll alles veebruarist, kuid ka nende kaupade varumine suurenes juba aasta lõpus. Harilikult toimub selline varumine aktsiisitõusule vahetult eelneval

Joonis 11. SKP kasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 12. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



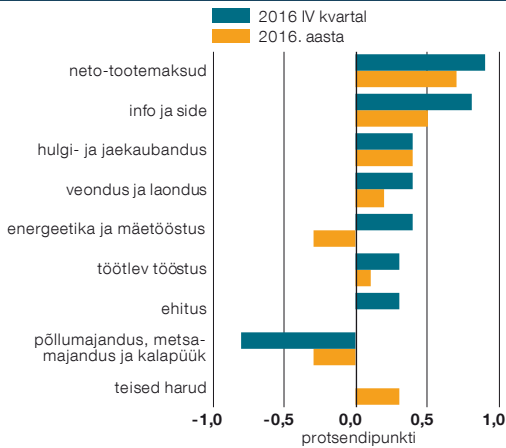
Märkus. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.
Allikas: Eesti Pank.

kuul, kuid selle toimumist juba neljandas kvartalis võis mõjutada aktsiisitõusu hiline edasilükkamine detsembris, sest algselt pidid aktsiisimäärad tõusma jaanuarist. Aktsiisikaupade varumine osalt juba neljandas kvartalis mõjutab esimese kvartali majanduskasvu negatiivselt, kuna aasta varem toimus aktsiisitõusueelne varumine valdavalt esimeses kvartalis.

Tööstustoodangu kasv on laiapõhjaline. 2016. aasta teisel poolel andis tööstustoodangu kasvu suure panuse põlevkivitööstus (sh mäetööstus, energeetika ja õlitööstus), kuid kasv kiirenes ka teistes töötleva tööstuse harudes (vt joonis 14).

¹⁶ Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viisteist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Joonisel 12 on prognoosile lisatud väike „usaldusvahemik“ – +/- üks prognooside keskmine absoluutviga. Arvesse on võetud viimase viie aasta prognoosivigadid võrreldes SKP kasvu esimese hinnanguga, seejuures on prognoosid tuginenud analoogselt infohulgale: eelmise kvartali SKP kasvu esmane hinnang, jooksva kvartali esimese kuu tööstuse ja kaubanduse tulemid, kahe kuu kindlustundenäitajad jms. Toodud vahemik kajastab nii andmete revisjonist tulenevaid muutusi, ebakindlust järgnevate kuude arengute suhtes kui ka mudeliparameetrite hinnangute ebatäpsust.

Joonis 13. Tegevusalade panus SKP kasvu



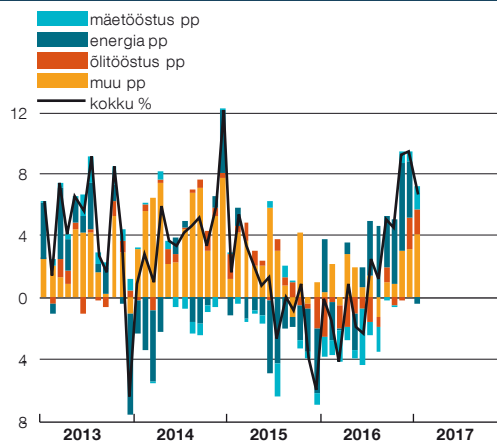
Allikas: statistikaamet.

Põlevkivisektori toodangu kasvu kiirenemise põhjuseks olid nafta kallinemine ning ressursitasude süsteemi muutus. Teistest harudest panustasid tööstustoodangu kasvu masinate ja seadmete tootmine ja puidutööstus. Jaanuari tööstustoodangu statistika osutab aga kasvu väikesele aeglustumisele aasta alguses.

Erasektori ootuseid kirjeldavad kindlustunde baromeetrid on väga tugevad vaatamata sellele, et indikaatormudelid ja tööstustoodang viitavad majanduskasvu kergele aeglustumisele esimeses kvartalis (vt joonis 15). Nii tööstuses kui ka ehituses oli kindlustunne 2017. aasta veebruaris viimase viie aasta kõrgeimal tasemel ning kõigi sektorite kindlustunde indeksid ületasid viimase kümne aasta keskmist. Tööstussektori toodangu ootused tõusid veebruaris järsult sarnasele tasemele 2011. aasta esimese poolega, kui majandus oli veel ajutises kriisijärgse kasvukiirenduse faasis.

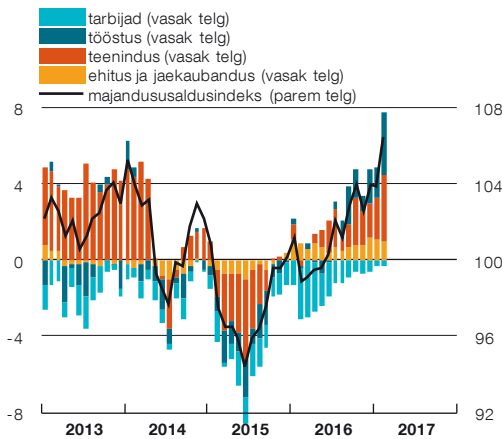
Tööstussektori edasist kasvu võivad hakata piirama nii investeeringute kui ka tööjõu vähesus. Töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase oli esimese kvartali alguses 74%, mis on küll rahvusvahelises võrdluses madal, kuid Eesti tööstussektori struktuuri ning varasemaid näitajaid arvestades pigem kõrge. Investeeringute vähesuse üheks põhjuseks on kasumlikkuse vähenemine, mis on toimunud paljude tööstuste taustal. Järjest suurem osa tööstusettevõtetest kinnitab, et nende jaoks on peamine tootmist piirav tegur tööjõupuudus (vt joonis 16). Kuigi majandusareng oli neljandas kvartalis

Joonis 14. Tööstustoodangu aastane muutus



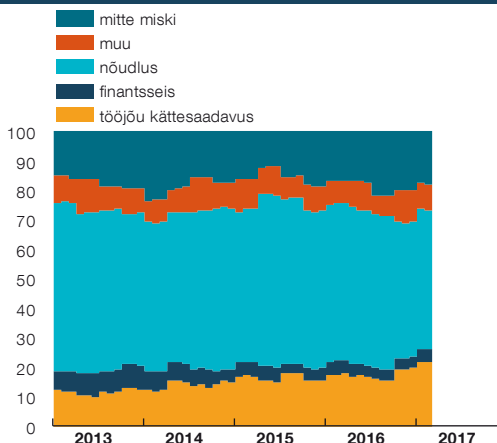
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 15. Majandusaldusindeks ja kindlustunne eri sektorites



Allikas: Euroopa Komisjon.

Joonis 16. Tootmist piiravad tegurid

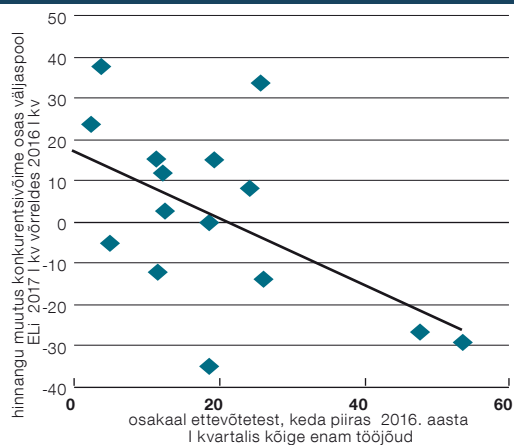


Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet.

tugev, on tööjõupuuduse ja investeringute vähesusega seotud probleemid jätkuvalt lahenduseta. Investeringute languse mõju majanduse kasvuvõimekusele käsitleb taustinfo 3.

Tööjõupuudus ohustab ettevõtete konkurentsivõimet ja seeläbi edasist kasvu (vt joonis 17). Seni on tööjõupuudus olnud suurem väiksema tootlikkusega majandusharudes, kuhu on madala palga tõttu keerulisem töötajaid palgata. Toodangu kasvades on aga hakanud suurenema tööjõupuuduse hinnangud kogu majanduses. Kuigi tööstusettevõtete hinnangud konkurentsivõimele 2017. aasta esimeses kvartalis aastatagusega võrreldes keskeltläbi paranesid, vähenes konkurentsivõime hinnang harudes, mida tööjõupuudus aasta eest kõige enam mõjutas.

Joonis 17. Tööjõupuudus ja konkurentsivõime muutus tööstuses



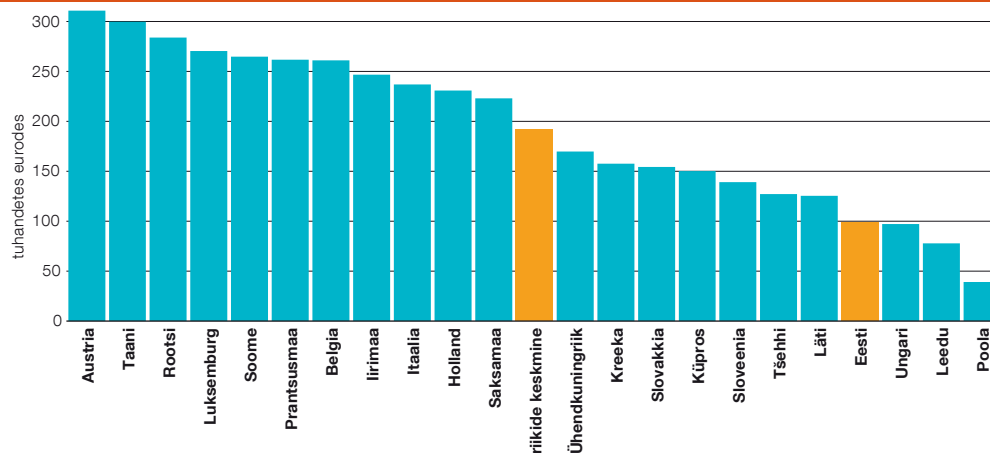
Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet.

Taustinfo 3. Kapitali piirtootlikkus ja investeringute vähenemine

Eesti ettevõtlussektori investeringud on neli aastat järjest vähenenud. Kuna kapitalimahutus põhivarasse moodustab umbes veerandi Eesti sisenõudlusest, on investeringute vähenemine otseselt pärssinud viimaste aastate majanduskasvu. Kuid ettevõtete investeringute püsiv vähenemine võib langetada ka tulevast kasvuvõimekust, mis sõltub sellest, milline on investeringute tootlikkus ja nende rakendamise efektiivsus ning kas investeringud on vähenenud vähem või rohkem tootlikes harudes.

Seni on Eestis lisandväärtus töötaja kohta olnud madalam kui Euroopa Liidus keskmiselt, mida aitab selgitada väiksem kapitali hulk töötaja kohta. Hinnanguliselt oli 2015. aastal Eesti majanduses kapitali töötaja kohta poole vähem kui Euroopa Liidu riikides keskmiselt (vt joonis T3.1). Kapitalimahukuse suurenemine on üheks tootlikkuse ja sissetuleku taseme kasvamise eelduseks.

Joonis T3.1. Netopõhivara töötaja kohta 2014. aastal



Allikas: Eurostat ja Eesti Panga arvutused.

Majanduskasv ei sõltu ainult kapitali hulgast töötaja kohta, vaid ka uute investeeringute kasutegurist ehk kapitali piirtootlikkusest. Kapitali piirtootlikkus näitab, kui palju suurendab lisanduv ühik kapitali muude tingimuste samaks jäädes lisandväärtust töötaja kohta. Eestis on kapitali piirtootlikkus¹⁷ kõige suurem töötlevas tööstuses¹⁸, järgnevad info ja side, finants- ja kindlustustegevuse ning mäetööstuse tegevusalad. Ka ELi riikides keskmiselt on kapitali piirtootlikkus kõrgeim töötlevas tööstuses, sest tegemist on kapitalimahuka tegevusalaga, kus kapitali tähtsus lisandväärtuse loomises on suur.

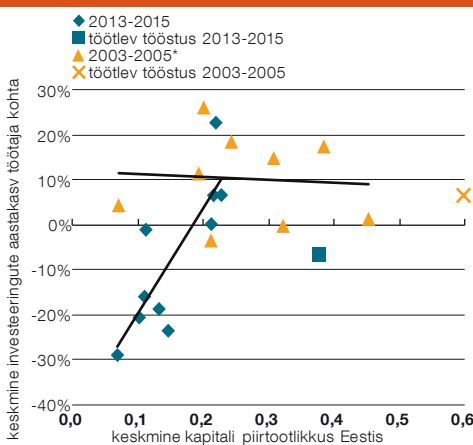
Viimase kümne aasta jooksul on kapitali piirtootlikkus Eestis valdavalt vähenenud ja tegevusalade vahel ühtlustunud (joonis T3.2). Võrreldes aastatega 2003–2005 on uute investeeringute kasutegur kõige rohkem kahanenud ehituses ning kutse-, teadus- ja tehnikaalases tegevuses. Need kaks tegevusala on ka valdkonnad, kus kapitali piirtootlikkus jäi aastatel 2013–2015 ülejäänud ELi riikide keskmisele enim alla (joonis T3.3). Viimase kümnendi jooksul on kapitali piirtootlikkus Eestis kasvanud vaid finants- ja kindlustustegevuses ning just selle tegevusala kapitali piirtootlikkus ületab ka ELi riikide keskmist kõige rohkem. Üldiselt on Eesti eelis uute investeeringute kasuteguri mõttes teiste ELi riikide ees viimase kümnendiga vähenenud. Kui aastatel 2003–2005 ületas kapitali piirtootlikkus Eestis ülejäänud ELi riikide keskmist üheistkümnest tegevusalast kaheksal, siis nüüd on see näitaja teistest riikidest kõrgem vaid viiel tegevusalal. Lisaks on erinevused ELi keskmisest muutunud valdavalt väiksemaks.

Kapitali piirtootlikkuse langus Eestis on tõenäoliselt üks põhjustest, miks viimastel aastatel on Eesti majanduskasv jäänud ELi keskmise lähedale, kuigi ettevõtete investeeringud suhtena lisandväärtusesse on jätkuvalt olnud ELi keskmisest kõrgemad. Majanduskasvu kiirenemiseks oleks muu hulgas vaja, et uute investeeringute kasutegur tõuseks teistest riikidest maha jäänud tegevusaladel tagasi ELi keskmise lähedale. Selleks tuleks nii lisanduvat kui ka juba olemasolevat kapitali tõhusamalt rakendada. Näiteks on tootmisvõimsuse rakendatuse tase töötlevas tööstuses jätkuvalt ELi keskmisest madalam.

17 Kasutades Eurostati andmeid 19 Euroopa Liidu liikmesriigi netopõhivara, lisandväärtuse ja töötajate arvu kohta aastatel 2000–2015, on igale tegevusalale hinnatud fikseeritud efektide meetodil järgmine võrrand: $\ln y = \alpha + \beta \ln k + u$, kus y on lisandväärtus töötaja kohta, k on netopõhivara töötaja kohta ning α ja β on $(i \times t)$ ehk (riigid \times aastad) maatriksid. β on 19 riigi keskmine lisandväärtuse elastsus kapitali suhtes antud tegevusalal. Lisandväärtuse-kapitali elastsuse leidmisel ei ole arvesse võetud riikidevahelisi erinevusi kapitali struktuuris ja on eeldatud, et tegevusalade kaupa on kapitali ja lisandväärtuse vaheline seos kõigis 19 riigis sama ning ajas muutumatu. Leitud elastsuste põhjal on iga riigi igale tegevusalale arvatud kapitali piirtootlikkus, mis sõltub lisaks elastsusele lisandväärtuse ja kapitali omavahelise suhte muutumisest.

18 Vaatluse all on 11 tegevusala: põllumajandus, metsamajandus ja kalapüük; mäetööstus; töötlev tööstus; ehitus; hulgi- ja jaekaubandus; veondus ja laondus; majutus ja toitlustus; info ja side; finants- ja kindlustustegevus; kutse-, teadus- ja tehnikaalne tegevus; haldus- ja abitegevused.

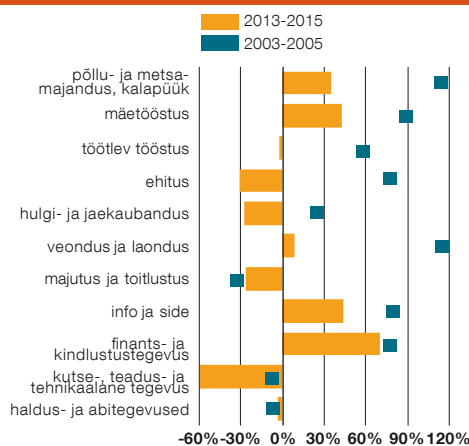
Joonis T3.2. Kapitali piirtootlikkus Eestis ja investeeringute kasv



* 2003.–2005. aasta andmetest on välja jäetud kutse-, teadus- ja tehnikaalne tegevus.

Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis T3.3. Kapitali piirtootlikkuse erinevus Euroopa Liidu riikide keskmisest



Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Võrreldes aastatega 2003–2005 on Eestis välja joonistunud trend, et investeeringud suurenevad eelkõige tegevusaladel, kus kapitali piirtootlikkus on kõrgem¹⁹ (joonis T3.2). Ühtlasi on nendel tegevusaladel uute investeeringute kasutegur kõrgem ka teiste ELi riikidega võrreldes, mis tähendab, et ettevõtted investeerivad rohkem valdkondadesse, kus meil on teiste ELi riikide ees kapitali tootlikkuse mõttes eelis. Samuti on asjaolu, et investeeringud on vähenenud valdavalt just madalama kapitali piirtootlikkusega tegevusaladel, pehmenanud investeeringute languse negatiivset mõju tulevasele majanduskasvule.

¹⁹ Erandiks on töötlev tööstus, mille viimaste aastate madalat investeerimisaktiivsust selgitab mitu aastat püsinud ebakindlus eksporditurgude nõudluse taastumise suhtes.

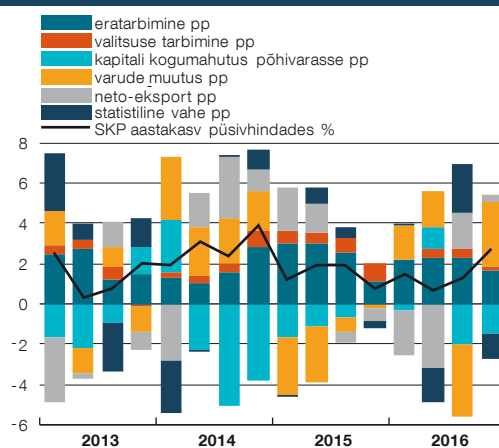
SISENÕUDLUS

Eesti sisenõudluse tugevat, 3,7% aastakasvu 2016. aasta neljandas kvartalis toetas peamiselt varude suurenemine ja eratarbimise kasv (vt joonis 18). Varude suurenemist põhjustas esmajoones müügiks ostetud kaupade varumine toidukaupade, jookide ja tubakatoodete hulgi-müügiga tegelevates ettevõtetes, mis oli muu hulgas tingitud 2017. aasta alguse aktsiisitõusudest.

Sisenõudluse kasvu aeglustas nii neljandas kvartalis kui ka 2016. aasta kokkuvõttes investeeringute mahu jätkuv kahanemine. Kapitali kogumahutus põhivarasse vähenes neljandas kvartalis 5,5% ja 2016. aastal tervikuna 2,8% (vt joonis 19). Majanduses tervikuna vähenesid investeeringud eelkõige ettevõtete madala investeerimisaktiivsuse tõttu. Kui valitsemis-sektori investeeringute vähenemine aasta vältel pidurdus ja pöördus neljandas kvartalis ehitus-investeeringute suurenemise toel 1,7% kasvuks, siis ettevõtete investeeringute maht kahanes neljandas kvartalis 12,6%.

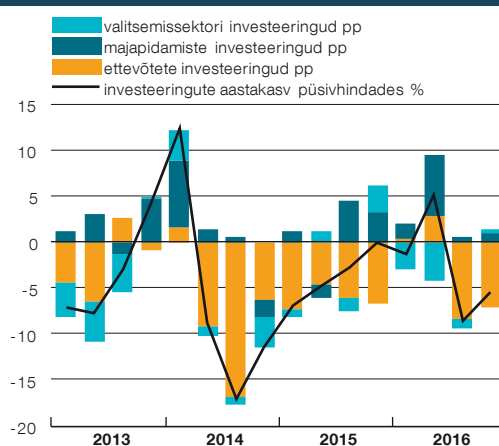
Ettevõtete investeeringute langust mõjutas neljandas kvartalis jätkuvalt enim energietika tegevusala, kus investeeriti aasta võrdluses poole vähem. Kapitali kogumahutus põhivarasse vähenes ka töötleva tööstuse sektoris vaatamata tootmisvõimsuse rakendatuse kõrgele tasemele ja viimase poole aasta jooksul oluliselt paranenud kindlustundenäitajatele. Ettevõtete kasumid on viimastel aastatel vähenenud, mis on mõjutanud ka nende investeerimisplaanide. Samas on ligipääs pangalaenudele ja muud rahastamisvõimalused investeeringute suurendamiseks jätkuvalt soodsad.

Joonis 18. SKP aastakasv tarbimise meetodil



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 19. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

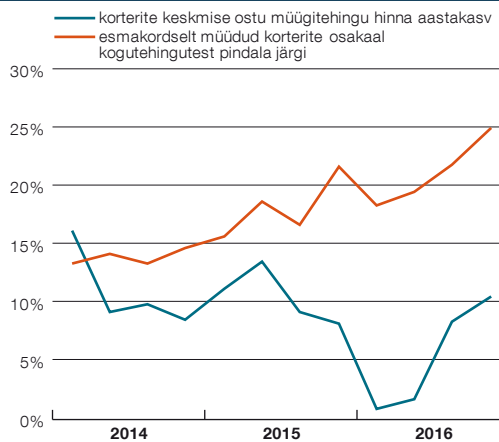
Eluasemeturg oli eelmise aasta lõpus ja selle aasta esimestel kuudel aktiivne. Kodumajapidamiste investeeringud uutesse eluruumidesse suurenesid neljandas kvartalis aasta võrdluses püsivhindades 4,7%. Koos nõudluse

suurenemisega on kasvanud ka uute eluruumide pakkumine, mida kajastab uute korteritega tehtud tehingute arvu ja kogupinna suurenemine. Kuigi uute eluruumide pakkumise kasv mõnevõrra aeglustus, suurenes uute korteritega tehtud ostu-müügitehingute osakaal kõigis tehingutes²⁰ (vt joonis 20). Kinnisvarahindade kasv püsis kiire ja aasta võrdluses kasvas keskmine korteri ostu-müügihind nii neljandas kvartalis kui ka 2017. aasta esimestel kuudel keskmiselt 10%. Osaliselt tulenes kiire kasv ka uute ja kallimate korterite osakaalu suurenemisest kõigis tehingutes, sellela oleks kasv olnud ligikaudu 6%.

Ehkki reaalpalga kasv on viimase poole aasta jooksul aeglustunud, püsib see ajaloolises võrdluses jätkuvalt kiire ning on koos kõrge hõivemäära ja tarbijate tugeva kindlustundega toetanud eratarbimise kasvu ka 2016. aasta lõpus ja 2017. aasta alguses (vt joonis 21). Arvestamata kütuste müüki, suurenes jaekaubanduse maht jaanuaris kiiremini kui aasta tagasi. Kütuste müügi mahus leidis aset suur langus, sest sel aastal ei eelnenud kütuseaktsiisi tõusule niivõrd suurt kütuste ette varumist kui 2016. aastal. Kodumajapidamised ootavad soodsa majandusolukorra jätkumist ja seetõttu kerkis tarbijate kindlustunne 2017. aasta alguses hooajalisi tegureid arvesse võttes viimase paari aasta kõrgeimale tasemele.

Tööturu soodsa olukorra taustal suurendavad tarbijad kulutusi heaolu parandavatele kaupadele ja teenustele. Eratarbimise aastane kasv aeglustus neljandas kvartalis küll 3,3%ni, ent vaba ajaga seotud kulutused suurenesid aastaga rohkem kui 10%. 2016. aastal suureneski tarbimiskorvis enim majutus- ja toitlustusteenuste ning vaba ajaga seotud kaupade ja teenuste osakaal. Sundkulutused ehk kulutused toidule ja eluasele kasvasid aga nii neljandas kvartalis kui ka aasta kokkuvõttes eratarbimise kogukasvust aeglasemalt ning nende osakaal tarbimiskorvis on veidi vähenenud. See on ootuspärane, sest majapidamiste jõukuse kasvades sundkulutuste osakaal tarbimises üldiselt vähenebki ja seni on sundkulutuste osakaal Eesti majapidamiste tarbimises olnud veidi kõrgem kui Euroopa Liidus keskmiselt.

Joonis 20. Korterite hind ja uute korterite müük



Allikas: maa-amet.

Joonis 21. Eratarbimine



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Euroopa Komisjon.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti eksportivad ettevõtted suutsid 2016. aastal Euroopas turuosa suurendada. Eesti kaupade ja teenuste väljaveo kasv jooksevhindades oli 4%, mis on viimase nelja aasta kõrgeim näitaja. Euroopa Liidu riikide puhul kokku jäi kaubavahetus eelneva aastaga samale tasemele.

2016. aasta teisel poolel hoo sisse saanud kaubaekspordi kasv jätkus aasta lõpuni. Kaupade väljavedu suurenes neljandas kvartalis 6%, aasta kokkuvõttes oli kasv 3%. Väliskaubandusstatistika andmetel neljandas kvartalis ekspordistruktuuris olulisi muutusi ei

²⁰ 2016. aasta neljandas kvartalis oli uute korterite osakaal ostu-müügitehingutes ligikaudu 25%, 2015. aasta neljandas kvartalis 22% ja 2014. aastal 17%.

toimunud, kasvu vedasid masinate ja seadmete ning puidutoodete kaubarühmad (vt joonis 22). Mineraalsete toodete väljavedu kasvas kahes viimases kvartalis küll üsna hoogsalt, kuid aasta alguses toimunud suurt ekspordilangust siiski tasa teha ei suudetud. Ka kaupade sisseveo kasv oli 2016. aastal 3% lähedal.

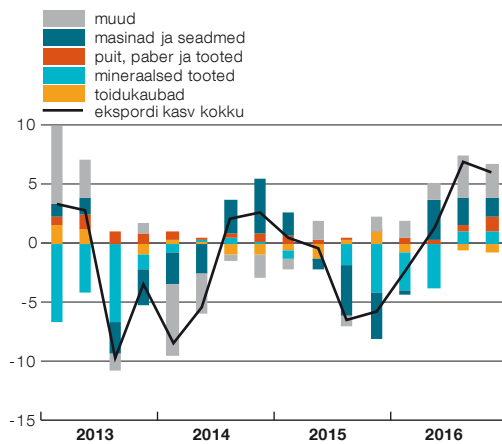
Väliskaubanduse andmed kinnitavad, et kaubaekspordi kasv püsis kiire (14%) ja laiapõhjaline ka jaanuaris. Eesti majanduse jaoks suurema lisandväärtusega kaupade väljavedu ehk n-ö aluseksport kasvas 10%. Suurima panuse aluseksporti kasvu andis puidu-, mööbli- ja metalltoodete väljavedu. Kaupade impordi kasvuks märgiti jaanuaris koguni 40%, kuid kolme neljandiku ulatuses panustas sellesse näitajasse ühekordne tehing veotranspordivahenditega. Muus osas püsis kaubaimport ligikaudu 10% kasvutrendil.

Teenuste ekspordi kasv püsis möödunud aastal laiapõhjaline, ulatudes 6%ni. Kasvas nii reisi-, ehitus-, telekommunikatsiooni- kui ka muude äriteenuste väljavedu. Veoteenuste eksport vähenes neljandas kvartalis jooksevhindades 7% ja aasta kokkuvõttes 8%. Kahanes nii mere-, raudtee- kui ka maanteetranspordi teenuste eksport, sealjuures vähenes raudteetranspordi teenuste eksport aastaga koguni neljandiku võrra. Teiste olulisemate teenuseliikide väljavedu kasvas ka neljandas kvartalis jõudsalt. Maksebilansi kiirhinnangu kohaselt kiirenes jaanuaris teenuste ekspordi kasv 12%ni.

Konkurentsivõime indikaatorid näitavad Eesti ettevõtete konkurentsivõime paranemist. Tööstusettevõtete hinnangud enda konkurentsivõimele nii Euroopa Liidus kui ka väljaspool olid nii 2016. aasta lõpus kui ka käesoleva aasta alguses oluliselt kõrgemad kui aasta varem. Eksporditellimuste hulk ei ole tööstusettevõtete hinnangul veel tavapärasele tasemele tagasi jõudnud, kuid ettevaates ollakse optimistlikumad kui 2016. aasta alguses. Eesti ekspordi konkurentsivõimet on täpsemalt analüüsitud taustinfos 4.

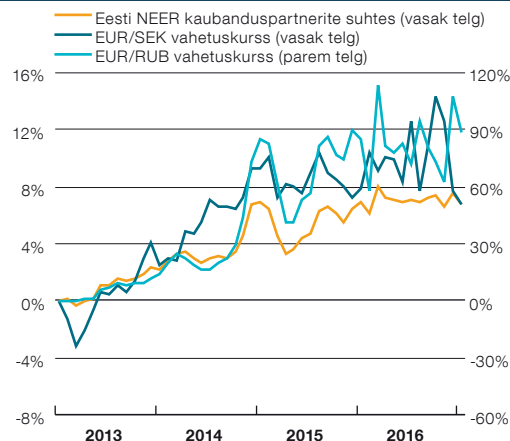
Eesti nominaalne efektiivne vahetuskurss püsis 2016. aastal ühtlasel tasemel ja muutust ei toonud ka käesoleva aasta jaanuar (vt joonis 23). Kuigi nii Rootsi krooni kui ka Vene rubla suhtes oli vahetuskurss möödunud aastal üsna

Joonis 22. Kaubaekspord kaubarühmade lõikes, a/a %



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 23. Euro vahetuskursi ja NEERI muutus 2013. aasta algusega võrreldes



Allikas: Eesti Pank.

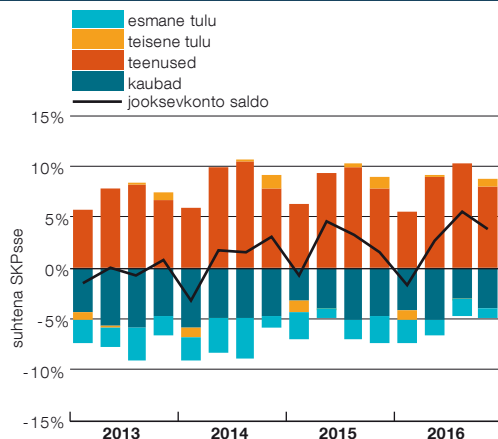
hüplik, olid muutused enamjaolt vastassuunalised ja tasakaalustasid üksteist. Euroopa Keskpannga poolt tööjõu ühikukulude ning SKP deflaatori põhjal arvutatud reaalne efektiivne vahetuskurss jätkas 2016. aasta kolmandas kvartalis kasvamist, olgugi et mõnevõrra aeglasemas tempos kui eelneval perioodil. Tarbijahindadel põhinev reaalne efektiivne vahetuskurss, mida ainsa vahetuskursinäitajana arvutatakse igakuiselt, alanes viimase vaatluse kohaselt veebruaris 2,7%.

Jooksevkonto ülejääk oli 2016. aastal 2,7% SKPst, mis näitab, et investeringute tegevisele eelistatakse endiselt säästmist (vt joonis 24). Ühest küljest näitab suur jooksevkonto ülejääk, et ekspordiv sektor on suutnud püsida rahvusvahelisel turul konkurentsivõimeline ja

väljavedu suurendada. Teisalt eelistatakse sissevoolanud eksporditulu investeerimise asemel pigem säästa. Viimaste aastate majanduskeskkonna ebakindlust arvestades on selline käitumine ootuspärane, ent teisalt vähendavad praegu tegemata investeeringud majanduse edasist kasvuvõimekust. Maksebilansi kiirhinnangu andmetel oli jooksevkonto jaanuaris puudujäägis, kuid selle taga olid ühekordsed imporditehingud, mis ei iseloomusta majanduse üldist seisut.

Otseinvesteeringute sissevool taastus pärast erandlikku 2015. aastat. Kohustused välismaiste otseinvestorite ees suurenesid 2016. aastal 640 mln euro võrra ja peamiseks investeerimismeetodiks oli teenitud tulu reinvesteering. Uut raha ettevõtete osa- ja aktsiakapitali aasta kokkuvõttes ei lisandunud.

Joonis 24. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Taustinfo 4. Eesti kaubaekspordi konkurentsivõime ja turuosa muutus alates 2014. aastast

Eesti kaubaekspordi turuosa on alates Euroopa Liiduga liitumisest mitmes tooterühmas kasvanud. See annab tunnistust konkurentsivõime paranemisest. Samas on oluline eristada, kas turuosa on muutunud hinnapõhise või -välise konkurentsivõime mõjul. Viimane neist on eelistatum, kuna hinnavälise konkurentsivõime tugevnemine võimaldab eksporditoodangut kallimalt müüa ja seeläbi kasvatada majandust ja elanike sissetulekut.

Hinnavälise tegurite mõju on keeruline hinnata, kuna need hõlmavad toodangu kvaliteeti, brändi tuntust, paindlikkust lepingute sõlmimisel ja suurt hulka muid tunnuseid, mida ei saa vahetult mõõta. Hinnavälise konkurentsivõime hinnatakse enamasti ekspordiedukuse alusel, mida ei saa selgitada toodangu hinna muutusega sihtturul tegutsevate konkurentidega võrreldes. Käesolevas analüüsis on vaadeldud Eesti kuue olulisema kaubarühma²¹ konkurentsivõimet viiel tähtsamal sihtturul²². Hinna- ja mittehinnapõhise konkurentsivõime panuse eristamiseks on paneelanalüüsi abil tuvastatud seose tugevus kaubarühmade ekspordi turuosa muutuse ja suhteliste hindade (Eesti ekspordihind jagatud sihtturul impordihinnaga kaubarühmadele vastavates tegevusalades) muutuse vahel. Analüüsi tulemused laienevad ligikaudu 40%-le kogu kaubaekspordist.

Suhtelised hinnad on kaubarühmade lõikes vaadeldaval ajaperioodil muutunud väga erinevalt (vt joonis T4.1). Eesti jaoks ühes kõige olulisemas kaubarühmas – masinad ja seadmed – on suhtelised hinnad 13 aasta jooksul kerkinud ligikaudu 60%. Suurim kasv toimus kohe peale Euroopa Liiduga ühinemist, kui Eesti jaoks kiiresti arenevas sektoris hinnad kasvasid, kuid peamiste kaubanduspartnerite juures muutusid vastavad tooted järk-järgult odavamaks. Peale majanduskriisi on masinate ja seadmete suhteliste hindade tõus peatunud ja trend olnud üsna heitlik. Samal ajal on puidusektori toodete (puit, kokkupandavad ehitised) suhtelised hinnad võrreldes 2004. aastaga langenud ehk Eesti ettevõtjate toodang on välisurgude jaoks muutunud suhteliselt odavamaks.

²¹ Toiduained, puit ja puidutooded, metallid ja metallitooded, masinad ja seadmed, mööbel, kokkupandavad ehitised. Vaatluse alt on välja jäetud mineraalsete toodete ja keemiatoodete eksport.

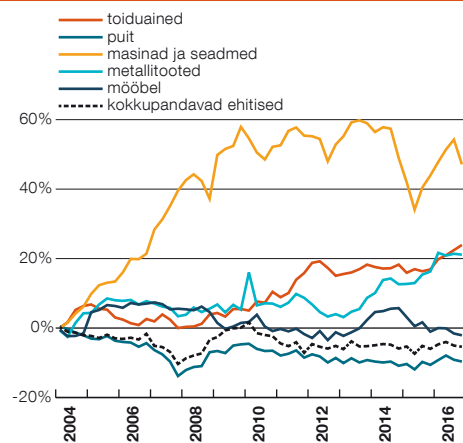
²² Rootsi, Soome, Läti, Leedu, Saksamaa.

Konkurentsivõime analüüsimisel ei saa ainult suhteliste hindade dünaamika vaatlemise põhjal lõplikke järeldusi teha, sest hinnamuutuse põhjused võivad olla erinevad. Näiteks tööjõukulude tõusust tingitud hinnatõus mõjutab konkurentsivõimet negatiivselt. Samas võivad hinnad kerkida ka seetõttu, et toodete kvaliteet on tõusnud või on suudetud eksportida kõrgema lisandväärtusega ja seetõttu kallimat kaupa. Viimane viitab pigem eksportiva ettevõtte konkurentsivõime suurenemisele. Kuna Eesti ettevõtjad on välisurgudel pigem hinnajärgijad kui hinnaseadjad, siis võib muude tegurite samaks jäädes eeldada, et suhteliste hindade tõus peaks mõjuma kokkuvõttes siiski ekspordi pärssivalt ehk suhtelise hinna elastsus ekspordi kasvu suhtes peaks olema negatiivne.

Ekspordi negatiivset seost suhteliste hindadega kinnitavad ka regressioonanalüüsi tulemused (vt joonis T4.2). Samas ilmneb, et vaid puidutoodete ning masinate ja seadmete kaubarühmade puhul on suhtelise hinna muutuse mõju ekspordi turuosa võitmisele või kaotamisele statistiliselt oluline. Ülejäänud nelja kaubarühma puhul oli hinnapõhiste tegurite mõju küll üldiselt õige suunaga, kuid laiad usalduspiirid ei luba väita, et tegemist on statistiliselt olulise seosega. Seega võib öelda, et kasutatud meetodi põhjal hinnates on toidu, metallitoodete, mööbli ja kokkupandavate ehitiste puhul ekspordi turuosa muutuses olulisemat rolli mänginud hinnavälised tegurid.

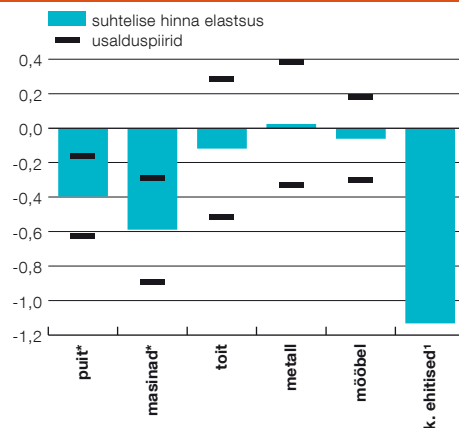
Puidutoodete puhul on alates Euroopa Liiduga liitumisest suudetud turuosa suurematel sihtturgudel viiekordistada (kasv 400%) ja ülekaalukalt suurema osa on sellesse andnud hinnavälise konkurentsivõime paranemine (vt joonis T4.3). Teistsugune on olukord masinate ja seadmete ekspordiga, kus ekspordi turuosa on vaadeldaval perioodil sihtturgudel vähenenud. Selle kaubarühma tulemusi moonutab mõnevõrra fakt, et ühe sektoris tegutseva rahvusvahelise suur-ettevõtte sisemine hinnadünaamika ja äriprotsesside ülesehitus mõjutab otseselt ka Eestist välja veetava kauba väärtust. Jooniselt on näha, et hinnavälised tegurid on vaadeldaval perioodil

Joonis T4.1. Suhtelise hinna muutus 2004-2016, 2004=0



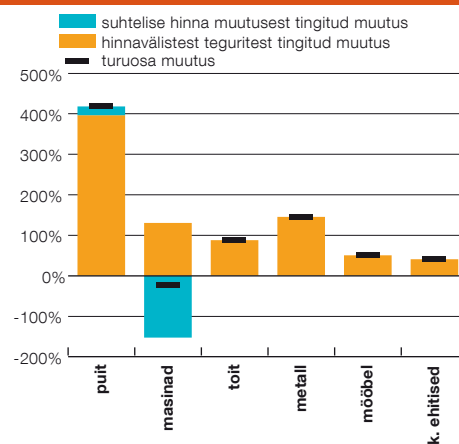
Allikad: riikide statistikaametid, Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.2. Suhtelise hinna muutuse mõju ekspordile



* Statistiliselt oluline.
¹ Usalduspiirid väljaspool skaalat.
Allikas: Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.3. Turuosa muutus 2004-2016



Allikas: Eesti Panga arvutused.

ka selle kaubarühma puhul mõjunud soodsalt, kuid see pole suutnud tasakaalustada suhtelise hinna suurest tõusust tingitud negatiivset mõju.

Kuna peaaegu kõikide kaubarühmade puhul on ekspordi turuosa olulisematel sihtturgudel kasvanud, võib öelda, et Eesti ettevõtete konkurentsivõime on viimase 13 aasta jooksul kindlasti paranenud. Peamiselt on turuosa kasvanud tänu hinnavälise konkurentsivõime²³ paranemisele. See annab tunnistust, et Eesti ettevõtete edu võti välisurgudel ei seisne üksnes odavas tootmises. Olulisemaks on osutunud muud tegurid. Maailmaturul on Eesti ekspordi turuosa juurdekasv olnud tõenäoliselt väiksem, sest maailmakaubandus on üldiselt kasvanud kiiremini kui meie olulisemate kaubanduspartnerite nõudlus.

23 Hinnapõhist ja -välist konkurentsivõime arengut on analüüsitud ka Eesti Konkurentsivõime Ülevaates. <http://www.eesti-pank.ee/publikatsioon/eesti-konkurentsivoime-ulevaade/2016/eesti-konkurentsivoime-ulevaade-2016>.

TÖÖTURG

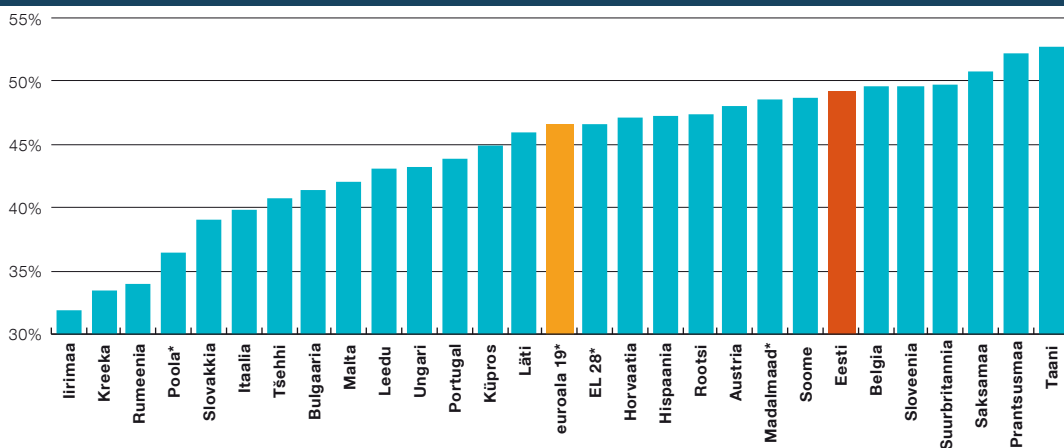
2016. aasta viimases kvartalis kiirenes tootlikkuse ja aeglustus reaalpalga kasv. See suurendab tõenäosust, et ettevõtete kasumlikkus taastub ja majandus kasvab sujuvalt välja kõrgeks kerkinud tööjõukulu probleemist. Viimaste aastate kiire palgakasvu mõjul on palgakulude osakaal SKPs jõudnud 49%ni, mis on kõrgem kui Euroopa Liidu keskmine ja läheneb majanduskriisiaegsele tasemele (vt joonis 25).

Tööjõu ühikukulu kasv aeglustus 2016. aasta teises pooles enamikul tegevusaladel. Töötlevas tööstuses kahanes tööjõu ühikukulu tänu kiiremale lisandväärtuse kasvule, kuid ka aeglasemale palgafondi suurenemisele. Sama saab öelda kaubanduse, laonduse ja veonduse

ning majutuse-toitlustuse kohta kokku. Tööjõu ühikukulu kasvu aeglustumisele majanduses teravikuna aitas kaasa ka kasvu taastumine põlevkiivisektoris 2016. aasta teises pooles.

Keskmise brutokuupalga kasv aeglustus 2016. aasta teises pooles ning sama arengusuunda näitas ka enamik teisi töötasuindikaatoreid. Palganäitajatest kõige kiiremini tõusis täistööajale taandatud brutokuupalk, mis esimese kolme kvartali 7,6%-lt aeglustus aasta viimases kvartalis 6,9%ni. Kasvu aeglustumist näitasid ka keskmine brutotunnipalk ja ettevõtete palgafond ettevõtlusstatistika järgi. Maksu- ja tolliameti andmete põhjal kiirenes keskmise deklareeritud palga kasv küll kolmanda kvartali

Joonis 25. Palgafondi osakaal SKPs, 2016



* Palgafond 2016. aasta I-III kv keskmine. Allikas: Eurostat.

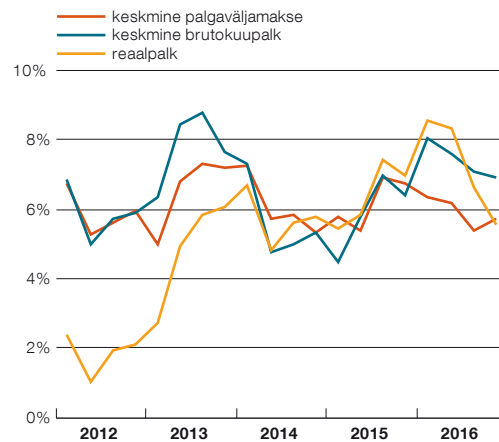
5,4%-lt neljandas kvartalis 5,7%ni, kuid aasta teises pooles tervikuna oli kasv siiski aeglasem kui esimeses pooles. Inflatsiooni hoogustumise mõjul aeglustus reaalpalka ehk hinnatasemega korrigeeritud keskmise palga kasv (vt joonis 26).

Tööjõunõudluse surve andis 2016. aasta teises pooles veidi järele. Neljandas kvartalis kahanes hõive Eestis asuvates ettevõtetes ja asutustes 0,6%. Seda eelkõige ehituses ja põlevkivisektoris, mida mõjutas toodangu langus madala energiahinna ja Venemaa-suunalise väliskaubanduse kahanemise tõttu. Teenindussektoris hõive küll ei kahanenud, kuid selle kasv aeglustus märgatavalt (vt joonis 27). Kõik indikaatorid samas hõive kahanemist ei näita – maksu- ja tolliameti andmetel deklareeritud palga saajate arvu kasv 2016. aasta lõpus veidi kiirenes.

Vabade töökohtade määr kasvas mullu neljandas kvartalis hooajaliste mõjudega korrigeeritult 1,8%ni, mis on kriisijärgse aja kõrgeim tase. Kõrvuti vakantsimäära suurenemisega kasvas 2016. aasta teise poolaasta keskmisena ka töötuse määr, mis viitab töötute töökohtadega sobitumise halvenemisele. Vabu töökohti oli enam kui kolmandiku võrra rohkem kui aasta varem, kokku üle 9000. Sarnaselt hõivenäitajatega kasvas vakantsimäär kiiremini teenindussektoris (vt joonis 28). Vakantsimäär suurenes enamikus maakondades, kõige kõrgem oli see 2,3%ga Tallinnas. Vabad töökohad paiknevadki eelkõige Harjumaal ja Tallinnas, samas kui vaba tööjõu hulk suurenes Ida-Virumaal.

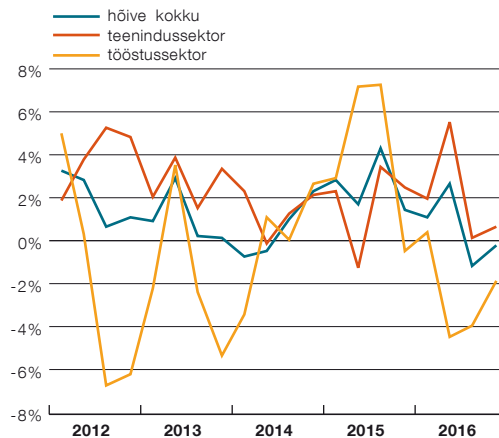
Töötuse määr ulatus neljandas kvartalis 6,6%ni ja seda on viimastel kvartalitel mõjutanud tööturu areng Ida-Virumaal (vt joonis 29). Eeskätt põlevkivisektori majandusraskuste tõttu suurenes seal kolmandas kvartalis töötuse määr²⁴, mis püsis kõrge ka aasta viimases kvartalis. Registreeritud töötus suurenes töötukassa andmetel Ida-Virumaal 2016. aasta esimeseks kvartaliks ligikaudu viiendiku aasta varasemaga võrreldes, kuid viimase 10 kuu jooksul on olukord paranenud.

Joonis 26. Keskmise palga aastane muutus



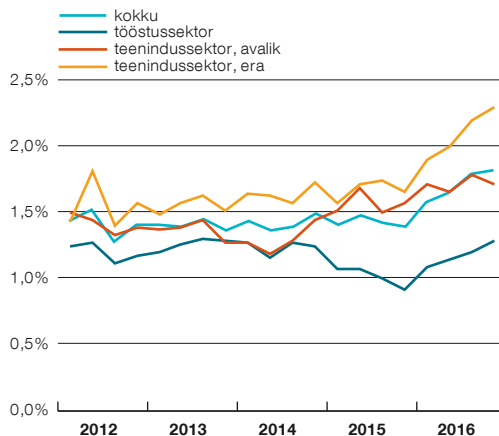
Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet.

Joonis 27. Hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)



Allikas: statistikaamet.

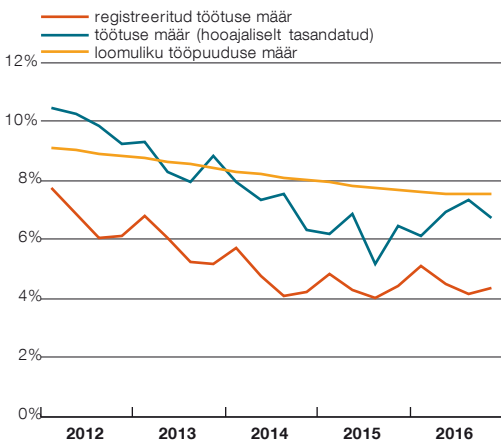
Joonis 28. Vakantsimäär (hooajaliselt tasandatud)



Allikas: statistikaamet.

24 Töötuse määr põhineb Eesti tööjõu-uuringul ja hõlmab inimesi, kelle puhul on täidetud kolm tingimust: nad ei tööta, otsivad tööd ja on valmis tööle asuma.

Joonis 29. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Vähenenud töövõimega registreeritud töötuid oli 2017. aasta veebruaris veidi üle 7000 ja nende arv on alates 2014. aasta keskelt enam kui kahekordistunud. Otseselt uue töövõime hindamise süsteemi raames on 2017. aasta jaanuari seisuga osaliselt töövõimeliseks hinnatud 3365 inimest, kellest 1561 ei omanud töökohta.

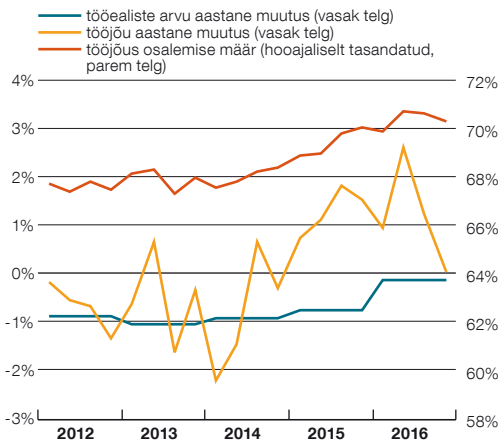
Tööealiste inimeste arv kahaneb Eestis tänu rändesaldo paranemisele märksa aeglasmalt, kui varasemad rahvastikuprognosid seda ennustasid. Esialgsete andmete järgi jätkus rändesaldo paranemine ka 2016. aastal, kui Eestisse asus elama 3220 võrra rohkem inimesi, kui siit lahkus.

Tööjõus osalemise määr jäi aasta viimases kvartalis aastavõrdluses samaks ning kahanes võrreldes esimese poolaastaga. Kuna mitteametlikult seast tööturule inimesi juurde ei tulnud ja tööealiste arv samal ajal kahanes, sai tööjõupakkumise kaheaastane kasvuperiood läbi (vt joonis 30). Ettevaates peaks pensioniea tõus ja eelkõige töövõimereform aktiivsuse määra siiski edasi kasvatama.

HINNAD

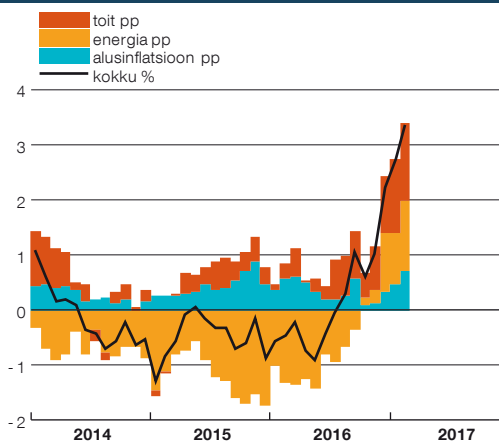
2016. aasta teisel poolel lõppes tarbijahindade kolm aastat tagasi alanud langus. 2016. aasta neljandas kvartalis tõusis hinnatase aastavõrdluses 1,3% ja hinnakasv kiirenes ka käesoleva aasta esimestel kuudel. Veebruaris ulatus Eesti inflatsioon juba 3,4%ni, mis oli euroala riikide hulgas kiireim (joonis 31). Hinnakasvu põhjustasid peamiselt kaks tegurit: toormehindade

Joonis 30. Tööjõupakkumine



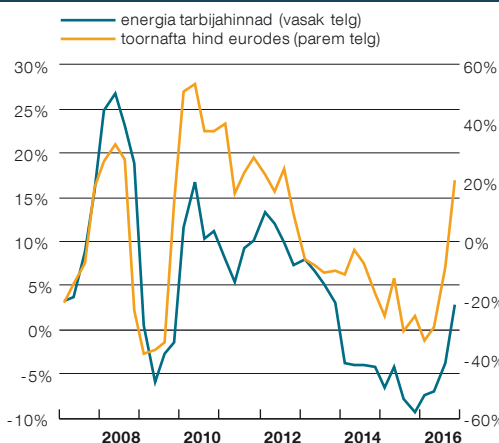
Allikas: statistikaamet.

Joonis 31. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 32. Energia hinnakasv



Allikad: statistikaamet, Bloomberg, Eesti Pank.

languse peatumine maailmaturul ja kõrgemad aktsiisimäärad, kuid see võis viidata ka majandusaktiivsuse suurenemisele.

Peamine inflatsioonitegur on nii Eestis kui ka euroala piirkonnas tervikuna olnud nafta ja toidutoorme kallinemine maailmaturul (vt joonis 32). Nafta hinnatõus sai uut hoogu novembris, mil OPECi riigid otsustasid nafta tootmistahte vähendada. Kuna 2016. aasta alguses nafta hind maailmaturul langes, siis oli võrdlusbaas väga madal ja mõju avaldas ka kõrgemate aktsiisimäärade jõustumine. Nende tegurite tõttu kallinesid mootorikütused veebruaris aastavõrdluses 23%, põhjustades kogu hinnakasvust ligi kolmandiku. Soojusenergia ja maagaasi odavnemine ei olnud käesoleva aasta alguses veel lõppenud – nende energiakandjate hinnas peegelduvad nafta hinnamuutused viitajaga.

Toidutoorme hinnakasv kiirenes maailmaturul 2016. aasta vältel ja muutus aasta lõpul laiapõhjaliseks. ELi siseturul vähenes ülepakkumine, mis oli süvenenud pärast Vene turu äralangemist 2014. aastal. Mõju avaldasid ka halvad ilmaolud. Enim on aasta jooksul kallinenud piimatooted, toiduõlid ja kalatooted. Suur mõju tarbijahinnaindeksi kasvule (0,6 pp) oli ka tubaka ja alkoholi aktsiisitõusudel 2017. aasta alguses. Lihatoodete hinnakasv on senini olnud aeglane, muu hulgas ilmselt teraviljade madala hinna tõttu. Toidutoorme kallinemise mõju tarbijahindadele käsitleb taustinfo 5.

Alusinflatsioon, mis hõlmab tarbekaupade ja teenuste hindasid ning moodustab ligi 60% tarbijate ostukorvi maksumusest, on püsinud mitu aastat madal. Sellel on mitu põhjust – aeglane majanduskasv, soodsad impordihinnad, aga ka konkurentsi tugevnemine siseturul. Need tegurid on tasakaalustanud kiirest palgakasvust tulenevat survet tarbijahindadele. Ka riiklikult reguleeritud hindade kasv on olnud viimastel aastatel mõõdukas.

Käesoleva aasta algul alusinflatsioon siiski kiirenes, seda peamiselt teenuste kallinemise tõttu. Veebruaris ulatus Eesti alusinflatsioon 1,3%ni: teenused kallinesid 2,7%, kuid tööstuskaubad odavnesid 0,2%. Teenustest on enim kallinenud transport, mille põhjuseks võivad olla kütuste hinnakasvu järelmõjud. Transpordihinnad on samas olnud vägagi kõikumavad lennupiletite hindade järskude tõusude ja languste tõttu.

Tööstuskaupade hinnad käesoleva aasta alguses veidi langesid. Hooaja allahindlused algasid juba 2016. aasta detsembris ning jätkusid ulatuslikult ka jaanuaris. Samas viitab tootjahindade kiirenev kasv arenenud riikides impordi järkjärgulisele kallinemisele. Impordihindade kallinemist soosib nii see, et metallide ja muu tööstustoorme hinnad on maailmaturul viimastel kuudel tõusma hakanud, kui ka euro madal vahetuskurss.

Taustinfo 5. Toidutoorme hinnamuutuste mõju toiduainete tarbijahindadele Eestis

Toidutoorme hinnad on maailmaturul viimase kahekümne aasta jooksul korduvalt tõusnud ja langenud. Kuna toiduained moodustavad ligi kolmandiku Eesti elanike ostukorvist, siis on toiduainete hindadel ka tarbijahinnaindeksile oluline mõju.

Eesti toiduainete jaehindu mõjutavad toidutoorme hinnamuutused nii ELi siseturul kui ka maailmaturul. Hinnasõltuvus välisturgudest on kaubavahetuse tõttu kahe-suunaline. Nii piimatooted kui ka teravilja toodetakse Eestis rohkem, kui elanikud tarbivad, ja neid saab kallima hinnaga eksportida. Isevarustus värske köögiviljaga ning puuviljade ja marjadega on teistest saadustest madalam, mistõttu impordihindade ülekandumine tarbijahindadesse on vahetum. Köögi- ja puuviljad pärinevad valdavalt Lõuna-Euroopa riikidest, aga ka Põhja-Aafrikast. Samuti impordime ligi poole linnulihast, sest seda tarbitakse rohkem, kui Eestis toodetakse. Kohvi ja suhkru hinnad sõltuvad peaaegu täielikult maailmaturu hinnatrendidest.

Eesti toiduainete jaehinnad on tugevalt seotud põllumajandussaaduste hinnaga. Toidutoorme hinnamuutused ELi siseturul kanduvad Eestisse tavaliselt üle kolme kvartali jooksul²⁵, ülekandumise haripunkt on kolmandal-neljandal kuul, misjärel hakkab mõju vähenema. ELi toidutoorme kallinemine või odavnemine ühe protsendi võrra põhjustab Eestis toiduainete jaehindade kallinemist või odavnemist esimesel aastal ca 0,7 protsenti (vt tabel T5.1), seejuures on toormehinna mõju Eesti jaehindadele suurem kui euroala riikides keskmiselt.

Tabel T5.1. Toidutoorme hinnamuutuse ülekandumine toiduainete tarbijahindadesse %*

	ELi toidutoormed (EK)	Maailmaturu toidutoormed (FAO)	Eesti põllumajandussaaduste tootjahinnaindeks (ESA)
1. kvartal	0,079	0,055	0,134
2. kvartal	0,428	0,199	0,310
3. kvartal	0,602	0,258	0,407
4. kvartal	0,681	0,281	0,442
5. kvartal	0,717	0,290	0,454
6. kvartal	0,734	0,294	0,458

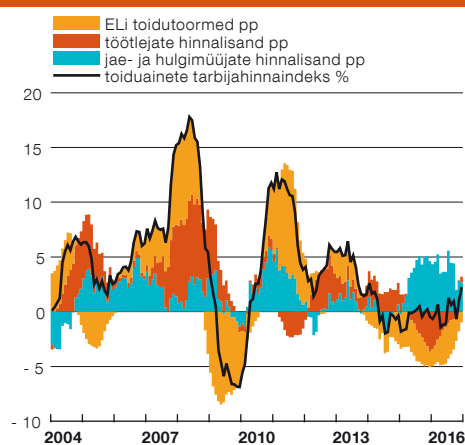
* Toidutoorme 1% suurune kumulatiivne impulss VAR-mudeli põhjal

Allikad: Euroopa Komisjon (EK), ÜRO Toidu- ja Põllumajandusorganisatsioon (FAO), statistikaamet (ESA).

Maailmaturul kaubeldava toidutoorme hinna mõju Eesti tarbijahindadele on mõnevõrra väiksem kui ELi siseturu hindadel. ELi siseturu hindu mõjutab põllumajanduspoliitika, kehtestatud on sekumishinnad, subsidiumid, imporditariifid ja kvoodid. ELi toidutoorme hinnavolatiilsus on seetõttu väiksem ja järgib tõusufaasis maailmaturu hinnatrende viitajaga. Kuigi Eestis ja ELis toodetud põllumajandussaaduste hinnadünaamikas pole väga suuri erinevusi, on toiduainete tarbijahinnad Eestis olnud volatiilsemad kui suuremates ELi riikides. Selle taga võivad olla muu hulgas turustruktuuri erinevused, sh lühemad lepingud, aga ka vahendajate ja edasimüüjate suurem turujõud.

Toidutoorme hinnamuutuste ülekandumist tootjahindadesse ning seejärel tarbijahindadesse saab analüüsida vaheetappide kaupa. Tegemist on üldistusega, sest nii andmed kui ka ökonomeetrilised meetodid seavad piiranguid, millega tuleb tulemuste tõlgendamisel arvestada. Toiduainete esimene järsem hinnakasv toimus 2004. aastal, mil Eesti astus Euroopa Liitu. ELi turu avanemine võimaldas toiduaineid eksportida varasemast kõrgema hinnaga. Siseturu reeglite tõttu kallines samas imporditav suhkur ja puuviljad. Järgmistel kiire hinnatõusu aastatel (2007 ja 2010) oli tarbijahindade kasvu peamiseks mootoriks ELi toidutoorme kallinemine. Alates 2013. aastast on toidutoorme hinnad ELi siseturul odavnenud, kuid tarbijahindade langus jäi Eestis suhteliselt tagasihoidlikuks, mis viitab juurdehindluse suurenemisele (vt joonis T5.2). Kuna jaemüügiettevõtete kasumid on samal ajal vähenenud, on suurem juurdehindlus ilmselt tasakaalustanud kulude, sealhulgas palgakulude kasvu.

Joonis T5.1. Toiduainete tarbijahindade struktuur



Allikad: statistikaamet, EKP, Eesti Pank.

25 Periood, mil toidutoorme hinnaimpulss on statistiliselt oluline 95% usaldusvahemiku korral.

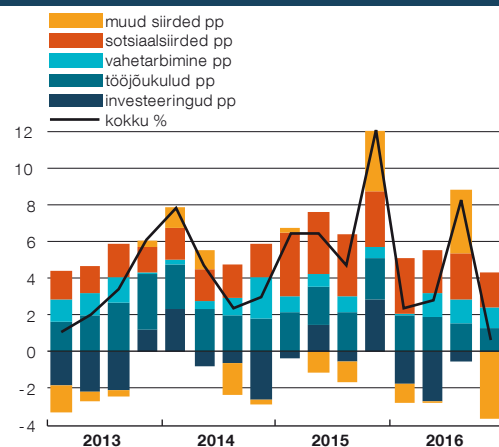
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

2016. aasta kokkuvõttes jäi valitsemissektori eelarve tänu soosivale majanduskonjunkturile väikesesse ülejääki, mis ulatus 0,3%ni SKPst. Kiire palgakasv suurendas tööjõumaksude laekumist ning aktsiisitõusude ja eratarbimise kasvu kiirenemise tõttu kasvas tulu tootemaksudest. Maksukoormus kasvas 1,1 pp võrra 35%ni SKPst. Eelarvepositsiooni halvendas aga valitsemise otsus langetada ressursitasusid ja loobuda Eesti Energia dividendimaksest, mille tulemusel vähenes mittemaksuline tulu. Lisaks lükati 2017. aasta aktsiisitõusud kuu võrra hilisemaks ja aktsiisikaupade varumine lükkus seetõttu osaliselt uude kalendriaastasse. Arvestades Eesti Panga detsembriproгноosi hinnangut eelarve tsüklilisele komponendile, langes valitsemissektori eelarve mõõdunud aastal väikesesse struktuur-sesse²⁶ puudujääki.

Eelarve kulude poolel kasvas 2016. aastal jooksevkulude ja kahanes kapitalikulude osakaal. Selline areng on toimunud juba mitmendat aastat järjest, kajastades valitsemise poliitilist valikut tõsta teatud valdkondades töötajate palka ja suurendada majanduses tulude ümberjaotamist. Sotsiaalsiirete suurenemine 2016. aastal oli suuresti tsükliline, tulenedes pensioniindeksi ning palgaga seotud toetuste kasvust, kuid lisaks tõsteti laste- ja toimetulekutoetuse määra. Valitsusasutuste palgakulude aastakasv on töötajate arvu vähendamise tõttu alates 2015. aasta lõpust sujuvalt aeglustunud, püsites üldise aeglase majanduskasvu keskkonnas siiski üsna kiirena. Valitsemise investeeringud kahanesisid aasta kokkuvõttes 9%, kuid kuna enamik kukkumisest jäi esimesse poolaastasse, on lootust, et valitsusasutuste investeerimisaktiivsus on taastumas. Tänu sellele kiirenes valitsemissektori kulude kasv veidi teisel poolaastal, aeglustudes aasta kokkuvõttes siiski 3,5%ni (vt joonis 33).

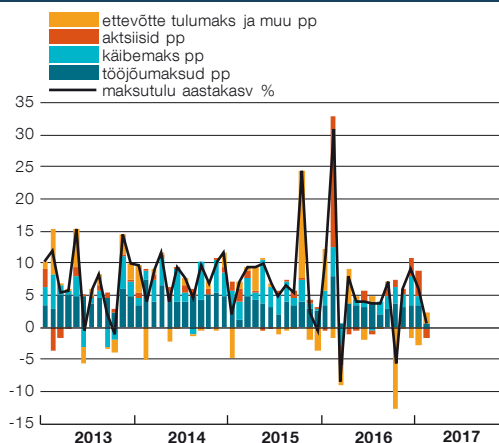
Maksulaekumine jäi 2017. aasta alguses tagasihoidlikuks, sest käibemaksu kasv rauges ja veebruari aktsiisitõusude eel soetatud varude maht oli väiksem kui aasta varem. Enne

Joonis 33. Valitsemissektori kulude kasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 34. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

maksutõusu soetatud varude maht ja maksutõusu pikemaajalisem mõju tarbimisele on seotud maksutõusu suurusega. Seetõttu oli ootuspärane, et 2017. aasta aktsiisitõusu mõju alkoholi ja kütuse tarbimisele jäi tagasihoidlikumaks kui 2016. aastal, mil maksutõus oli suurem. Kuigi deklareeritud palgakulu kiire kasv jätkus, aeglustus veebruaris tööjõumaksude laekumine, sest võrreldes 2016. aastaga maksis maksuamet veebruaris tagasi rohkem eraisiku tulumaksu. Jaanuari ja veebruari maksutulu laekus riigieelarvesse 3,4% rohkem kui eelmisel aastal samal ajal (vt joonis 34).

²⁶ Struktuurne eelarvepositsioon näitab valitsemissektori tulude ja kulude vahet, millest on välja jäetud majandustsükli ja ühekordsete meetmete mõju.