

The background of the cover features a collage of Euro banknotes, including 20 and 10 Euro notes, with intricate patterns and architectural details. The Eesti Pank logo is positioned in the top left corner, consisting of the text 'EESTI PANK' and a stylized '18' symbol.

EESTI
PANK 18

RAHAPOLIITIKA
JA MAJANDUS

2
2018

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.

| | |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Koostanud | Anu Randveer, Birgit Strikholm, Eva Branten, Gertrud Koiduste, Helen Ljadov, Kaspar Oja, Katri Urke, Krista Kollo, Kristo Aab, Mari Pärnamäe, Orsolya Soosaar, Rasmus Kattai, Sulev Pert, Taavi Kimmel, Taavi Raudsaar. |
| Trükis | ISSN 1736-7859 |
| Võrguväljaanne | ISSN 2504-6004 |
| Toimetanud | Kaja Kährrik, Villu Känd |
| Kujundus ja kaas | Urmas Raidma |
| Trükikoda | Kuma Print |

SISUKORD

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SISSEJUHATUS..... | 4 |
| VÄLISKESKKOND..... | 5 |
| MAAILMAMAJANDUS..... | 5 |
| Taustinfo 1. Väliskaubanduspinged ohustavad majanduskasvu | 7 |
| EUROALA | 9 |
| Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond | 10 |
| EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID | 12 |
| EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR | 14 |
| MAJANDUSAKTIIVSUS | 14 |
| Taustinfo 3. Seos „kõvade“ ja „pehmete“ majandusnäitajate vahel..... | 15 |
| Taustinfo 4. Rahvastikuprognosil põhinevad hinnangud töäjõus osalemise kohta | 18 |
| SISENÕUDLUS | 20 |
| VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME..... | 21 |
| Taustinfo 5. Kodumaise lisandväärtuse osakaal ekspordis..... | 23 |
| TÖÖTURG | 25 |
| HINNAD | 26 |
| Taustinfo 6. Vahetuskursside muutuste mõju hinnakasvule..... | 27 |
| VALITSEMISSEKTOR | 29 |
| PROGNOOS AASTATEKS 2018–2020 | 30 |
| RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND | 30 |
| REAALNE MAJANDUSKASV | 31 |
| HINNAD | 36 |
| VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS | 36 |
| MÕISTESELGITUSI..... | 38 |

SISSEJUHATUS

Maailma ja Euroopa majandus on liikunud tõusujoones, ehkki aasta algus osutus oodatust nõrgemaks.

Kuna Euroopa majandusele avaldasid mõju muu hulgas tavapärasest halvemad ilmaolud, gripilaine ja streigid, on enamik prognoosijaid seisukohal, et kasvu aeglustumine oli ajutine ning aasta teisel poolel kasvahoog taas kiireneb. Teisalt on väljavaade muutunud eba-kindlamaks, sest rahvusvaheliste kaubandustõkete ähvardused on osaliselt juba teoks saanud, mis on suurendanud tõenäosust, et jõujoonte paikapanek jätkub ning võib maailmajanduse kulgu oluliselt muuta. Lähemale on jõudmas ka Ühendkuningriigi lahkulöömine Euroopa Liidust, kuid pole veel päris selge, milliseks kujunevad selle tagajärjed nii Ühendkuningriigile endale kui ka ülejäänud Euroopale. Peale selle näitas valimistejärgne olukord Itaalias, et finantsturgudel on palju närvilisust ja et usaldamatus mõne euroala liikmesriigi finantssüsteemi jätkusuutlikkuse suhtes võib laiemalt mõjutada kogu ühisraha piirkonda.

Eesti majanduskasv on selle aasta alguses samuti näidanud nõrgenemise märke.

Kasvu aeglustumine on olnud loomulik, sest vabu tootmisressursse, mille arvelt kasvada, on jäänud vähemaks ning investeeingustatistika näitab, et uut ressursi tekib juurde pigem tagasihoidlikult. Investeeingute vähesust on aidanud korvata hõive suurenemine, mis on saanud võimalikuks tänu viimaste aastate netosisserändele, tööealise elanikkonna ajutisele suurenemisele ja aktiivsemale tööjõus osalemisele. Osalemisaktiivsus suureneb ka lähiaastatel pensioni- ja oodatava eluea tõusu ning tervisenäitajate paranemise tõttu. Tööjõus osalemist on turgutamas ka töövoimereform, mille eduka käivitumise ühe põhjusena võib esile tuua soodsad majandusolud, kus ka vähese erialase ettevalmistusega inimestel on lihtsam tööd saada. Samas võib majanduse ootamatu jahtumise korral oodata tööpuuduse äkilist suurenemist, sest majanduse tõusuvoolu lõppedes muutub

olukord keeruliseks esmajoones madala tootlikkusega töökohti pakkuvate ettevõtete jaoks.

Majanduse kiire jahtumise kui riskistsenaariumi tõenäosus on suurenenud.

Varasemast suurem on oht, et kasv aeglustub ootamatute sündmuste tõttu prognoositust kiiremini. See võib alguse saada kaubandustingimuste halvenemisest ja tagasilöökidest välisturgudel, võimalik oht peitub ka konkurentsivõime halvenemises, mis on seotud tootmiskulude suurenemisega. Viimast kinnitab see, et pikalt kestnud tööjõukulude kiire kasv ei näita vaibumise märke. Väga tugevat survet palkade tõusuks näitab seegi, et 2018. aasta alguses jõustunud efektiivse tulumaksumäära alanemine ei kahandanud brutopalka kasvu, st tööandjatel tuli palgakulusid suurendada peaaegu sama kiiresti kui varem, ehkki suurel osal töötajatest suurenes netopalk tänu maksumuudatusele niigi. Järgmistel aastatel on oodata 6% lähedusse jäävat palgakasvu, st tööandjatel tuleb endiselt hakkama saada kiirelt kerkivate palganõudmistega.

Ettevõtted ja kodumajapidamised on tagasilöövide eest varasemast paremini kaitstud.

Isegi kui majandust peaks tabama ootamatud tagasilöögid, on nii ettevõtted kui ka kodumajapidamised selleks paremini ette valmistunud, sest varasematel aastatel on kogutud sääste ning võlakoorumus on väiksem. Ettevõtlussektori suurema säästmise varjuküljeks on aga oht pärssida pikaajalist majandusarengut. Ettevõtted on juba aastaid investeerinud vähem, kui võimaldaks nende teenitav kasum, ja see on oluline erinevus kriisieelse ajaga võrreldes. Ka välisinvesteeingute jaoks on Eesti jäänud pigem väheatraktiivseks. Eeldusel, et rahastamistingimused püsivad soodsad, ning arvestades, et edukad ärimudelid nõuavad investeeinguid uude tehnoloogiasse, seda eriti tööjõupuuduse tingimustes, peaks kapitalisoetus kahel järgmisel aastal hoo sisse saama, kuid väljavaade selleks on ebakindel.

VÄLISKESKKOND

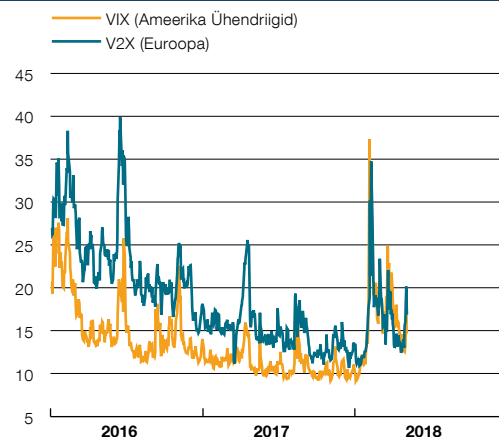
MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasv kiirenes eelmisel aastal jõudsalt tänu kaubanduse ja investeringute suurenemisele, kuid aeglustus veidi selle aasta esimeses kvartalis. Aeglustumine on tõenäoliselt siiski ajutine, sest oli põhjustatud muu hulgas erakordsetest ilmastikuoludest. Maailmamajanduse kasv on sel aastal kiireim alates 2011. aastast (vt tabel 1). Ka globaalne majandusaktiivsuse üldindeks Global PMI¹ tugevnes mais veelgi, mis kinnitab head seisu nii tootmis- kui ka teenuste sektoris. Seega võib oodata, et aasta jooksul majanduse kasvukiirus taastub. Samas ohustavad kiire kasvu jätkumist nii kaubandus- kui ka geopoliitilised pinged. See peegeldub ka selles, et heitlikkus rahvusvahelistel finantsturgudel püsib viimaste aastate kõrgtaseme lähedal (vt joonis 1).

Arenenud riikide majanduskasv on selle aasta algul aeglustunud. Samas on kasv endiselt üsna kiire ja ületab paljudes riikides ka potentsiaalset kasvu. Käsikäes majanduskasvuga on kohati hoogustunud ka hinnakasv, mis ulatub üle mitme aasta keskpunkade 2% eesmärgi lähedale. Seetõttu on nii mõnedki suuremad keskpangad jätkanud rahapoliitika karmistamist. Mitmes riigis, nagu Ühendkuningriik ja Jaapan, on märgata palgakasvu kiirenemist. Samas on see endiselt üsna aeglane, mis viitab sellele, et tööturul on ikka veel jõuderessurssi. Ka tootlikkus kasvab endiselt tagasihoidlikus tempos. Nii mõneski riigis toetavad sel aastal majanduskasvu suuremad eelarvekulutused ja tugev välisnõudlus.

Arenevate riikide majanduse seis on muutunud hapramaks, kui veel aasta algul oodati. Sealse

Joonis 1. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Märkus. Viimane vaatlus 31.05.2018.
Allikas: Bloomberg.

majanduskasvu kiirus sõltub suuresti kapitali sissevoolust arenenud riikidest. Kui intressimäärad arenenud riikides tõusevad, siis kapitalivood arenevatesse riikidesse üldjuhul vähenevad. Enim kannatavad sellisel juhul riigid, kus jooksevkoos defitsiidis ja avaliku sektori võlakoorumuses avalduv tasakaalustamatus on suurem. Ameerika Ühendriikide rahapoliitika karmistamise tõttu hakkas sel kevadel mitme areneva riigi valuuta kiirelt nõrgenema. Eelkõige sattus raskustesse Argentiina, kus peeso langust ei suutnud pidurdada ka keskpanga jõuline rahapoliitilise intressimäära tõstmine, ja nii küsiti abi IMFilt. Haavatavamad on arenevatest riikidest ka mitmed teised Lõuna-Ameerika riigid, Türgi, India ja Indoneesia. Kasvanud toormehinnad kiirendavad omakorda üldist hinnakasvu, mis kahandab aga veelgi sealsete tarbijate ostujõudu ja võib halvendada majanduse kasvuväljavaadet.

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2012–2018 (muutus, %)*

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 IV kv | 2018 I kv | 2018 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------------|------------|------|
| Maailmamajandus | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 3,5 | 3,2 | 3,8 | | | 3,9 |
| Arenenud riigid | 1,2 | 1,3 | 2,1 | 2,3 | 1,7 | 2,3 | | | 2,5 |
| Arenevad riigid ja arengumaad | 5,4 | 5,1 | 4,7 | 4,3 | 4,4 | 4,8 | | | 4,9 |
| Euroala | -0,9 | -0,3 | 1,2 | 2,1 | 1,8 | 2,4 | 2,8 (0,8) | 2,5 (0,4) | 2,4 |
| Ameerika Ühendriigid | 2,2 | 1,7 | 2,6 | 2,9 | 1,5 | 2,3 | 2,6 (0,7) | 2,8 (0,6) | 2,9 |
| Hiina | 7,9 | 7,8 | 7,3 | 6,9 | 6,7 | 6,9 | 6,8 (1,6) | 6,8 (1,4) | 6,6 |
| Jaapan | 1,5 | 2,0 | 0,4 | 1,4 | 0,9 | 1,6 | 1,8 (0,1) | 1,1 (-0,2) | 1,2 |
| Ühendkuningriik | 1,5 | 2,1 | 3,1 | 2,3 | 1,9 | 1,8 | 1,4 (0,4) | 1,2 (0,1) | 1,6 |

* SKP on püsivhindades, sulgudes on kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga; 2018 on WEO prognoos.
Allikad: IMF World Economic Outlook Update (aprill 2018), OECD, Eurostat, riikide statistikaametid.

1 IHS Markit.

Hiina majanduses on hetkel üldiselt head ajad. Majanduse aastakasv oli kiire nii eelmisel aastal (6,9%) kui ka selle aasta esimeses kvartalis (6,8%), peamiselt tänu ekspordi kasvule. Tööstustoodangu ja ekspordi hea käekäik peegeldub ka aktiivsusindeksites, mis hiljuti küll nõrgenesid veidi, kuid on viimaste aastate võrdluses piisavalt tugevad. Lisaks on eratarbimise ja teenuste sektori osatähtsus majanduskasvus aina suurenenud, mis on iseloomulikum arenenud majandusele. Samas toetavad majandust suurel määral ikka avaliku sektori investeeringud. Hindade aastakasv püsib 2% juures, mis on areneva riigi puhul tagasihoidlik kasvukiirus. Tasakaalustamatus pole Hiina majandusest siiski kadunud, sest kinnisvarahindade kasv pole piisavalt aeglustunud ning riigiettevõtete võlakooormuse tase on endiselt kõrge, vaatamata selle kasvu aeglustumisele viimastes kvartalites. Ameerika Ühendriikide kehtestatud imporditollid alumiiniumile ja terasele ning hetkel veel läbirääkimiste teemaks olevad kõrgemad tariifid mitmetele teistele Hiina kaupadele ei ohusta samas oluliselt Hiina majanduse kasvuväljavaadet, sest nende kaupade eksport Ameerika Ühendriikidesse on üsna väike. Sellele vaatamata on Hiina lasknud jüaanil dollari suhtes sel aastal kallineda, osalt vastuseks kriitikal, et nõrk valuuta annab neile olulise ekspordieelise. Enim ohustaks Hiina majandust siiski rahvusvaheliste kapitalivoogude pöördumine ja investeringute vähenemine.

Ameerika Ühendriikide majanduskasvu toetavad hetkel suuremad eelarvekulutused, aga ka eratarbimine ja maailmamajanduse soodne olukord. Majanduse aastakasv oli esimeses kvartalis kiire (2,8%), kuid kvartali arvestuses kasv aeglustus. See oli suures osas tingitud ajutistest teguritest, nagu tavapärasest külmem ilm. Selle aasta teisel poolel saab majanduskasv eelarvestiimuli toel tõenäoliselt taas hoo sisse. Seda kinnitavad ka mitmed aktiivsusindeksid², mis on viimaste aastate kõrgtaseme lähedal. Tugev välisnõudlus toetab ekspordikasvu kiirenemist. Siiski põhjustab USA administratsiooni proteksionistlik ja ettearvatu poliitika tootjate seas teatavat ebakindlust, sest võib viia teiste riikide vastumeetmeteni ning mõjutada ebasoodsalt ka riigi enda majandust. Ameerika Ühendriikide tööturu olu-

kord on erakordselt hea, mida näitab väga madal tööpuudus – 3,8% – ja ka 4,6%ni kiirenenud palgakasv. Tarbijahinnad on kasvanud juba 2,4%ni ning märgata on ka mõningast tootjahindade kasvu kiirenemist, mistõttu on Föderaalreserv sel aastal jätkanud rahapoliitika karmistamist.

Jaapani majanduskasv on endiselt kiire, sest tugev välisnõudlus soosib riigi jaoks olulist ekspordisektorit. Esimeses kvartalis majanduse aastakasv küll aeglustus sisenõudluse kahanemise tõttu 1,1%ni, kuid aasta keskel võib pigem oodata majanduskasvu kiirenemist. Sellele viitavad ka mitmed kindlustundeindeksid³, mis on viimastel kuudel tugevnenud. Ettevõtete kasumid on rekordilised ja tööstussektori eksporditellimused on kasvamas. Aasta algul Jaapani jeen eksporditööride meelehärmiks küll tugevnes mõnevõrra, kuid hakkas hiljem langema. Tööturu seis püsib töövõtjatele soodne, kuivõrd töötus on ülimaldal (2,5%) ja lõpuks on märgata ka palga aastakasvu kauaoodatud kiirenemist pea 2%ni. Inflatsioon on samal ajal aga aeglustunud, sest aasta algul hinnakasvu põhjustanud värske toidu ajutine kallinemine on peatunud. Leebe rahapoliitika toel on rahastamistingimused majanduskasvule soodsad, kuid kasvuväljavaadet ohustavad siiski USA kaubanduspiirangud ja geopoliitilised pinged Aasia piirkonnas.

Ühendkuningriigi majanduse kasvukiirus on aeglustunud. Selle aasta esimeses kvartalis aeglustus majanduse aastakasv 1,2%ni eelkõige ehitussektori kahanemise tõttu. Ka tarbijad on muutunud aina ettevaatlikumaks ja kulutavad vähem, kuigi inflatsioon on sel aastal taandunud 2,4%ni. Varasema kiire hinnakasvu taga on olnud Brexiti hääletusest alates üsna märkimisväärselt odavnenud naelsterling. Tõsi küll, selle aasta algupoolel nael tugevnes teiste peamiste valuutade suhtes, sest Inglise Pank karmistas rahapoliitikat, tõstes rahapoliitilist intressimäära. Samas on nõrgenenud naelsterling ja üleilmne suur nõudlus soodustanud ekspordikasvu ning tööstustoodang on pidevalt kasvanud. Brexitiga kaasnevad muudatused Ühendkuningriigi majandus- ja kaubanduspoliitikas on aga selgelt kahanendanud ettevõtete kindlustunnet⁴, mida kinnitavad ka nõrgenenud aktiivsusindeksid. Teisest küljest

2 United States Manufacturing PMI, IHS Markit; University of Michigan's consumer sentiment for the US.

3 The Nikkei Japan Manufacturing PMI, IHS Markit.

4 The CBI Business Optimism indicator.

on tööpuudus praegu erakordselt madal (4,2%) ja hõivemäär kõrgeim kui kunagi varem ning viimastel kuudel on näha ka esimesi märke, et palgakasv võib kiireneeda 3% lähiste. Ka kinnisvarahinnad on veidi langenud ja erasektori võla-koormuse kiire kasv aeglustunud.

Aktsiate hinnad aprillist mai keskpaigani valdavalt tõusid. Kasvasid nii arenenud riikide aktsiaindeks MSCI World kui ka USA aktsiaturgude liikumist kajastav S&P 500 ja Euroopa aktsiaindeksid. Kuigi makromajandusnäitajad on olnud head ning ettevõtete majandustulemused ootusi ületanud, ei ole USA aktsiaturud suutnud taastuda jaanuari lõpus alanud hinnalangusest. Euroopa ning vähemal määral ka üleilmased aktsiaindeksid hakkasid aga mai keskpaigast langema eeskätt poliitiliste pingete eskaleerumise tõttu Itaalias. Aktsiainvestoritele valmistab muret ka teadmatus tollitariifide osas. Kuigi esimesed sammud on nii USA kui ka Hiina poolt astunud, on jätkuvalt tead-

Joonis 2. Suuremad aktsiaindeksid (03.01.2016 = 100%)



mata, kas tegemist on ühekordse sanktsiooniga või kujuneb sellest välja tõeline kaubandussõda (vt ka taustinfo 1). Aktsiahindu alandavad ka kasvanud intressimäärad (vt joonis 2).

Taustinfo 1. Väliskaubanduspinged ohustavad majanduskasvu

Paljudes arenenud riikides on levinud arusaam, et globaliseerumisest tulenevad hüved ja kahjud on ebavõrdsealt jaotunud. Seetõttu toetab varasemast suurem hulk valijaid piiranguid sisserändele, kaupade sisseveole ja väliskapitali sisseveole. Sellele tugineb ka USA presidendi Donald Trumpi väliskaubanduspoliitika, mille juhtmõtteks on „vaba, õiglane ja vastastikune“ kaubandus⁵ ning üheks edu mõõdikuks USA väliskaubanduspuudujäägi vähenemine. Märtsis 2018 kehtestas USA „julgeoleku-kaalutlustel“ 10% tariifi alumiiniumi- ja 25% tariifi teraseimpordile, lubades ajutise erandi mitmele riigile, sh Euroopa Liidule tervikuna, kuid mitte Hiinale. Nende meetmete alla kuuluvate toodete osa USA ning tootjariikide väliskaubanduses on väike: Hiina puhul 0,6% ning EL-28 puhul 1,7% USAsse suunatud ekspordist (vt tabel T1.1).

Tabel T1.1. Tariifidest mõjutatud toodete väärtus (mld USA dollarites)

| Päritoluriik | Sihtriik | Teras | Alumiinium | USA nimekiri | Hiina nimekiri | ELi nimekiri | Import kokku |
|--------------|----------|-------|------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Hiina | EL-28 | 3,8 | 2,0 | 80,6 | 1,0 | 26,4 | 423,5 |
| Hiina | USA | 1,0* | 1,8* | 46,2* | 6,2 | 36,5 | 505,6 |
| EL-28 | Hiina | 2,6 | 0,5 | 113,4 | 1,0 | 4,1 | 223,9 |
| EL-28 | USA | 6,0* | 1,2* | 206,4 | 62,7 | 13,4 | 434,9 |
| USA | Hiina | 0,4 | 0,3 | 26,2 | 49,2* | 1,4 | 130,4 |
| USA | EL-28 | 1,0 | 0,6 | 77,2 | 23,3 | 7,5* | 283,5 |

Märkus: USA nimekiri – kaubad, mille sisseveole Hiinast kaalub USA imporditariifide kehtestamist, Hiina nimekiri – kaubad, mille sisseveole USAst kaalub Hiina imporditariifide kehtestamist, ELi nimekiri – kaubad, mille sisseveole USAst kaalub EL-28 imporditariifide kehtestamist.

* USA meetmetest otseselt mõjutatud kaubavood.

Allikad: Bruegel, Euroopa Komisjon, USA Census Bureau.

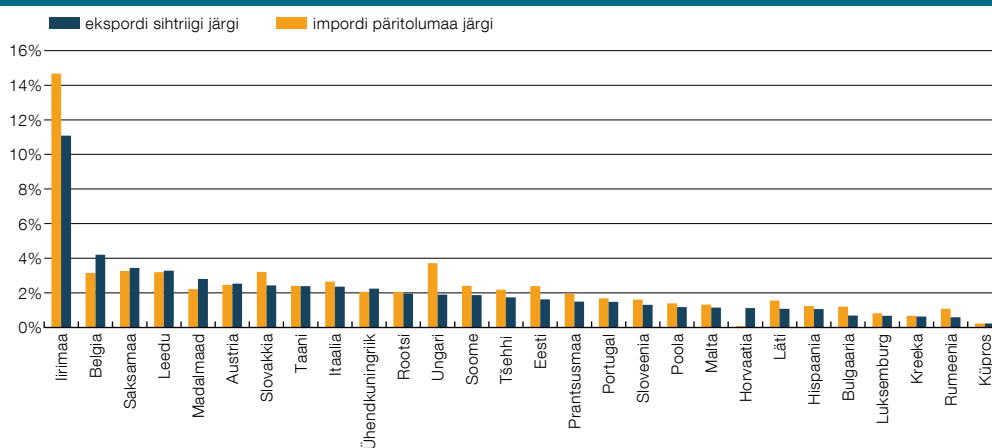
Euroopa Liit on vastusena kehtestamas omapoolseid tollitariife poliitiliselt tundlike USA kaupade impordi suhtes (tabelis T1.1 „ELi nimekiri“) ning enda kaitsmiseks alumiiniumi- ja terasevoogude üm-

⁵ President Donald J. Trump's Policy Agenda and Annual Report for Free, Fair, and Reciprocal Trade: <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/president-donald-j-trumps-policy-agenda-annual-report-free-fair-reciprocal-trade/>

bersuunamise eest. USA nõuab impordikvootide kehtestamist ning maikuu seisuga on EL olnud valmis teatud järeleandmisteks. Kokkuvõttes piirdub nende meetmete mõju suuresti terase- ja alumiiniumitööstuse ning nende tooteid sisendina kasutavate ettevõtetega.

Kui tariifid laienevad ka teistele eksportkaupadele, on enim haavatavad Saksamaa, Belgia, Leedu ja Madalmaad, kelle USAsse suunatud kaubaekspordi osakaal SKPs⁶ on suurim. Täieliku potentsiaalse mõju hindamiseks on siiski otstarbekas arvesse võtta ka esmaste kaubanduspartnerite poolt USAsse edasi suunatud kaubavoogusid. Nii näiteks oli mullu Eestist otse USAsse viidud kaupade osakaal vaid 1,6% SKPst, kuid teiste kaubavahetuspartnerite kaudu jõudis USAsse Eestis toodetud kaupu ligi 2,4% SKPst. Tariifide otsene mõju Eesti majandusele on seega teiste EL-28 riikidega võrreldes keskmine (vt joonis T.1.1).

Joonis T1.1. EL-28 liikmesriikidest USAsse suunatud kaubaekspordi osakaal SKPs, 2017



Allikad: Eurostat, ITC Trade Map.

USA on teatanud kavatsusest kehtestada 25% tariif ka ligi 50 mld väärtuses Hiina kõrgtehnoloogiliste kaupade ekspordi suhtes, kui Hiina ei taga intellektuaalomandi õiguste kaitset. See avaldaks alumiiniumi- ja terasetariifidest laiemat mõju. Millega USA ja Hiina läbirääkimised päädivad, on raske ennustada, kuid tabel T1.1 aitab hinnata mõjutatud kaubavoogude suurusjärku. Kaupsid, mille sisseveole Hiinast kaalub USA piirangu kehtestamist (nn USA nimekiri hõlmab kaupu 46,2 mld USD väärtuses), impordib EL-28 Hiinast 80,6 mld USD väärtuses ning ekspordib USAsse 206,4 mld USD väärtuses. ELi mõjutaksid need meetmed kaudselt ja eeskätt vahetuskursi muutuste kaudu, aga ELi turule võivad jõuda ka Hiina kaubad, mis on seni suundunud USAsse. Sellele lisanduvad muutused globaalsetes tarneahelates, mida on keeruline hinnata, kuid mille tulemusena ELi ettevõtted võivad saada Hiina turul USA ees konkurentsieelise. See võib osutada märkimisväärseks, kui arvestada, et USA ettevõtete tütarfirmade müügi käive Hiinas on 1,5 korda suurem USA ekspordist Hiinasse. Kuna nende tegurite mõju on erisuunaline, on kogumõju hindamine keeruline. Kui need piirangud jäävad kehtima pikaks ajaks, kahjustab tehnoloogiate levi piiramine maailma majanduse tootlikkuse kasvu märkimisväärselt.

Veelgi kahjulikum mõju on üldisel ebakindlusel, mis tuleneb teadmatusel tulevaste meetmete suhtes, senise rahvusvahelise koostöö murenemisest ning mitmete majanduslike ja poliitiliste sanktsioonide koosmõjust. Ebakindlus omakorda suurendab riskipreemiaid ning lükkab edasi nii tarbimis- kui ka investeerimisotsuseid. See kahjustab mõnevõrra nõudlust ka Eesti ekspordi järele. Välispoliitiliste pingete eskaleerumine kaubandussõjaks on võimalik, kuid selle tõenäosust vähendavad intensiivsed kahepoolsed läbirääkimised ning konsultatsioonid Maailma Kaubandusorganisatsiooniga.

6 Iirimaa USAsse suunatud ekspordi suur osakaal SKPs on erijuhtum, mis peegeldab riigi positsiooni rahvusvahelistes tarneahelates.

Mõne riigi võlakirjatootlus suurenes, teistel vähenes.

Ameerika Ühendriikides ületas 10aastase riigivõlakirja intressimäär aprillis 3% piiri, tõustes kõrgeimale tasemele alates 2014. aasta jaanuarist, kuid taandus mai lõpuks siiski 2,7% juurde. Tootluse kasvu põhjustasid 2% ületav inflatsioon ning esimese kvartali majanduskasvu andmed. Euroalal on riskivabade pikaajaliste riigivõlakirjade intressimäärad maikuus kahanenud eeskätt Itaalia suutmatuse tõttu valitsust moodustada. Samal põhjusel suurenesid mais märgatavalt intressimäärade vahed mitme Lõuna-Euroopa riigi võlakirja ning Saksamaa valitsuse 10aastase võlakirja vahel.

Toorainete hinnad on valdavalt kasvanud.

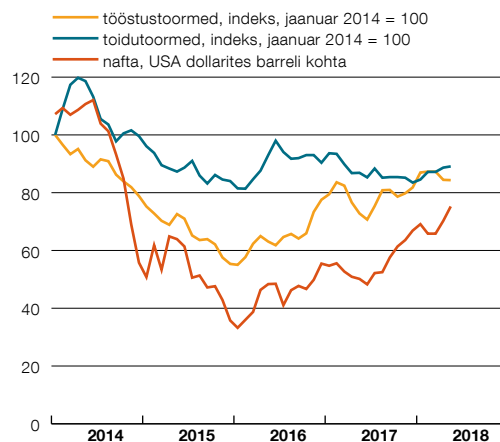
Energiakandjate hinnad tõusid eesotsas Brenti nafta hinnaga, mis ületas viimaste aastate tipu ning jõudis mais pea 80 dollarini barrelist. Hinnatõusu põhjustajaks oli OPEC, kes kavatses naftatootmise piiramisega jätkata. Lisaks kergitasid nafta hinda geopoliitilised pinged, nagu mure Iraani tuumaprogrammi pärast ja sellega seotud võimalikud uued sanktsioonid. Mai lõpus hakkas küll nafta hind taas langema, sest Venemaa ja Saudi Araabia plaanivad tootmispriiranguid hoopis vähendada. Tööstusmetallidest on kasvanud alumiiniumi hind Ameerika Ühendriikide poolt Venemaale kui maailma suuruselt teisele alumiiniumitootjale kehtestatud sanktsioonide tõttu. Sarnaselt kasvas ka terase hind. Põllumajandustootmetest tõusid teraviljade hinnad (vt joonis 3).

EUROALA

Euroala majanduskasv on aeglustunud.

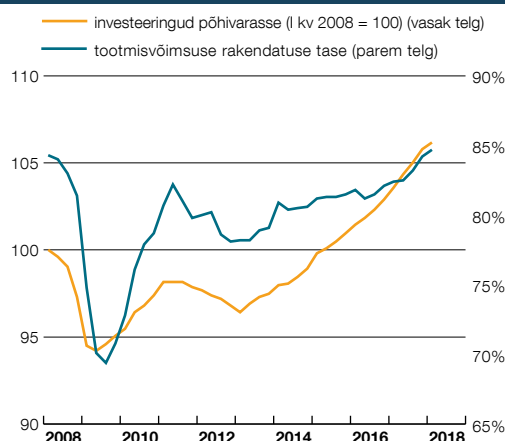
Majanduskasvu tipptaseme möödumist näitavad küsitlusandmed, mis on alates käesoleva aasta algusest langenud. Osaliselt on kasvu aeglustumine tingitud ka erakordselt kiirest majanduskasvust möödunud aasta lõpus. 2017. aasta neljanda kvartali majanduskasvuks kujunes kolmanda kvartaliga võrreldes 0,7%. 2018. aasta esimese kvartali majanduskasv võrreldes eelmise kvartaliga (0,4%) jäi küll selgelt alla märtsis Euroopa Keskpannga poolt prognoositud, kuid oli kooskõlas eurosüsteemi detsembriprognoosiga. Küsitlusandmed lubavad arvata, et kasv on aeglustumas nii tööstussektoris kui ka eratarbimises, mistõttu ka teise kvartali majanduskasv

Joonis 3. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

Joonis 4. Euroala investeeringud



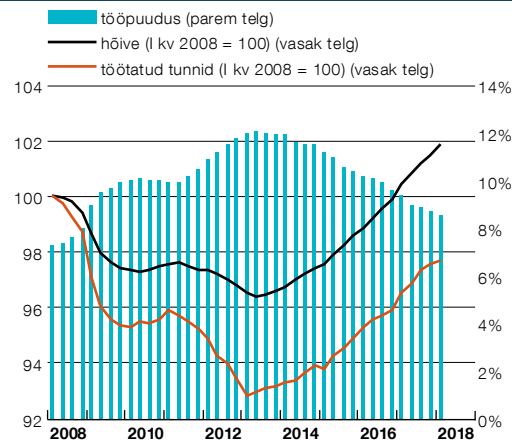
Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon.

jääb pigem esimese kvartali tasemele. Mõnevõrra langenud, kuid endiselt tugev kindlustunne toetab jätkuvalt investeeringuid (vt joonis 4). Investeeringuvajadusele viitab ka tootmisressurside erakordselt kõrge rakendus tase tööstuses, mis ulatus teise kvartali alguseks juba 84%ni. 2018. aasta teise kvartali majanduskasvu mõjutab endiselt äärmiselt tugev tarbijate kindlustunne ning esimeses kvartalis ilmnenud ajutiste kasvu piiravate tegurite (tavapärasest külmem talv ning pikem gripiperiood) taandumine. Sisenõudlust jäävad toetama nii tarbijate sissetulekute kui ka hõive kasv ning madalal püsivad intressimäärad.

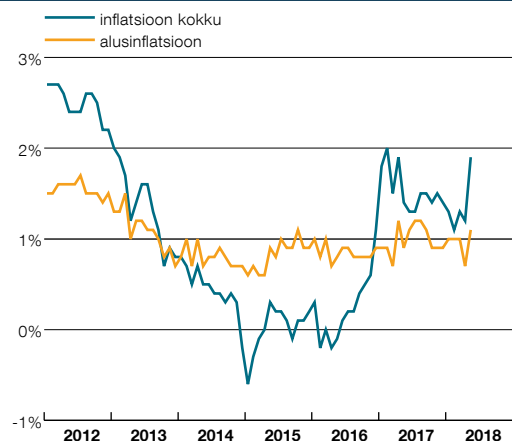
Hõive kasv jätkus, kuid tööjõu nappus on hakanud väiksema tööpuudusega euroala riikides tootmise laiendamist piirama. Töötuse

määr euroalal langes esimese kvartali lõpuks 8,6%le ja aprillis 8,5%le ning langus jätkub (vt joonis 5). Küsitlusandmed ettevõtete värbamiskavatsuste kohta kinnitavad hõive kasvu jätkumist. Euroopa Komisjoni küsitlusandmete järgi peab praegu väga suur hulk ettevõtteid tööjõupuudust tootmismahtude laienemist takistavaks teguriks. Tööturu olukord on euroala liikmesriikides siiski erinev. Töötuse määr ulatus aprillis Saksamaa 3,4%st Kreeka 20,1%ni. Nii statistika kui ka küsitlusandmed kinnitavad, et palgasurve tööturul on jõudmas viimase kümnendi tippasemele, mida soodustab ka vaeghõive (osaajaga töötajad, kes sooviksid töötada rohkem) vähenemine. Jätkuvalt tihe konkurents piirab ettevõtete võimalusi tööjõu, tootmissisendite ning energiakandjate hinnatõusu ülekandmiseks lõpptoodangu hindadesse.

Euroala inflatsiooni kujundavad kerkivad energiahinnad ning siseriiklike hinnasurve järkjärguline tugevnemine. Aprillis euroala inflatsioon küll langes 1,2%le ning alusinflatsioon isegi 0,7%le, kuid languse peamiseks põhjuseks oli lihavõttepühade liikumise efekt, mis mõjutab küllaltki tugevalt kultuuri- ning rekreatsiooniteenuste inflatsiooni jagunemist kevadkuude vahel (vt joonis 6). Mais kiirenes euroala inflatsioon 1,9%ni ning alusinflatsioon 1,1%ni. Aastaga üle 40% kerkinud nafta hind on hakanud inflatsiooni kiirendama. Alusinflatsiooni on seni piiranud praegu muutumatuna püsinud tööstuskaupade hinnatase. Küsitlusandmetes peegeldub tarbijate ning ettevõtete inflatsiooniootuste kõrge tase, mis esmalt väljendub ilmselt teenuste hinnakasvu mõningases kiirenemises. Inflatsiooniootuste stabiilset kasvu toetavad kas-

Joonis 5. Euroala hõive ja tööpuudus


Allikas: Eurostat.

Joonis 6. Euroala inflatsioon


Allikas: Eurostat.

vav positiivne SKP lõhe ja jätkuvalt leebe rahapoliitika (vt taustinfo 2).

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Eurosüsteemi ekspertide 2018. aasta juunis tehtud majandusprognosi kohaselt kiireneb inflatsioon 2020. aastaks 1,7%ni.⁷ Hinnakasvu hoogustavad rahapoliitika meetmed ja euroala tugev majandus. Euroopa Keskpanga nõukogu on 2018. aasta esimeses pooles hoidnud rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimal: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,40% (vt joonis T2.1). Nõukogu eeldab, et need püsivad praegusel tasemel ka vähemalt 2019. aasta suvel ning igal juhul seni, kuni see on vajalik, et tagada inflatsiooni jätkusuutliku arengu püsimine.

Lisaks madalatele intressimääradele on eurosüsteem kehtestanud teisigi rahapoliitilisi meetmeid, et rahastamistingimuste leevendamise ja laenupakumise elavdamisega veelgi jõulisemalt kindlustada

⁷ Euroopa Keskpanga [pressikonverents 14. juunil 2018.](#)

hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ja rahapoliitiliste otsuste mõju ülekandumist majandusse. Varaostukava raames ostetakse 2018. aasta jaanuarist septembrini varasid 30 miljardi euro eest kuus. Juunis toimunud Euroopa Keskpanga nõukogu koosolekul otsustati, et juhul, kui laekuvad andmed kinnitavad ootuspärast keskpika aja inflatsiooniväljavaadet, siis oktoobrist detsembri jätkuvad ostud 15 miljardi euro eest kuus ning seejärel netoostud lõpetatakse. Nõukogu kavatses jätkata meetme raames juba varem soetatud ja tähtaegunud väärtpaperitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteeringut pikema aja jooksul pärast netovaraostude lõppu. Eurosüsteemi jaoks on see väga oluline, kuna nii pakutakse pikemaajalist rahapoliitilist tuge ja soodsaid likviidsustingimusi. Meetmete oodatav mõju euroala majandusele ja inflatsioonile avaldub keskpika aja jooksul.

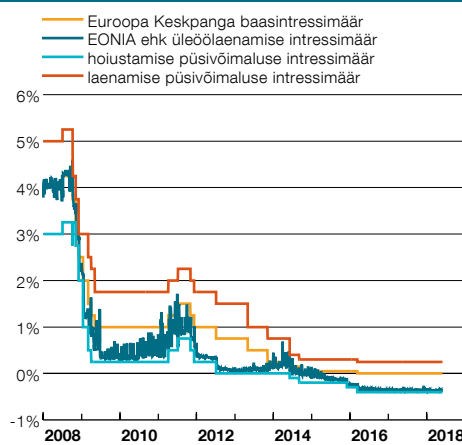
Rahapoliitiliste meetmete abil oli eurosüsteemi konsolideeritud bilanss mai lõpul 4,6 triljonit eurot ehk 2,2 korda suurem kui 2014. aasta sügisel ning bilansimaht moodustab euroala SKPst 41%. 1. juuni seisuga oli varasid ostetud kokku 2,4 triljoni euro eest (vt joonis T2.2). Enim, 2,0 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga kumulatiivsed netoostud moodustasid 2018. aasta mai lõpu seisuga 5,4 miljardit eurot.

Euroala rahapakkumise keskmine aastakasv püsib eurosüsteemi leevendusmeetmete na- jal tugev ning oli 2018. aasta esimeses kvartalis laia näitaja (M3) järgi 4% ja kitsa näitaja (M1) järgi 8%. Eelmisest perioodist pisut aeglasemat kasvu mõjutasid ettevõtete laenujäägi veidi tagasihoidlikum aastakasv ja varaostukava väiksemad ostud sel aastal. Kasv püsis aprillis stabiilne. Ülimadalad intressimäärad on vähendanud ka reaalsektori tähtajalistelt hoiustelt teenitava tulumäära, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,2% lähedale. Ettevõtete ja majapidamiste hoiuste jäägi aastakasv oli esimeses kvartalis samuti varasemast pisut aeglasem. Kogutud puhvrite toel tehakse kulutusi vajadusel väiksema välisrahastusega ja soodsas majanduskeskkonnas tarbitakse enam.

Reaalsektori laenujäägi aastakasv on alates 2015. aasta teisest poolest kiirenenud. 2017. aasta sügisest alates on nii eluaseme- kui ka ettevõtteleenude jäägi aastakasv olnud üle 3%. Ettevõtteleenud on kasvanud kõikide tähtaegade arvestuses – kasvu toetab ka suurem vajadus põhivarainvesteeringute järele. Laenude intressimäärad on enneolematult madalad. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning üle 1 miljoni euro ja kuni 0,25 miljoni euro suuruste laenude intressimäärade vahel on viimastel aastatel märgatavalt vähenenud.

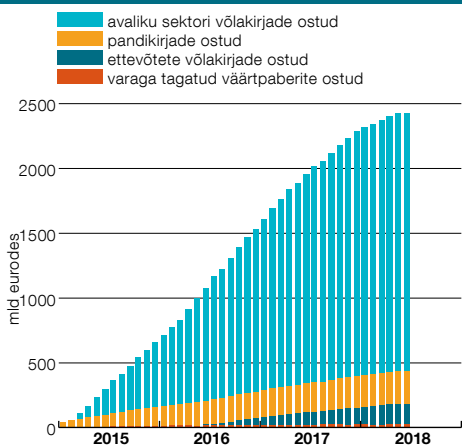
Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmed on parandanud laenude kättesaadavust erasektori jaoks. Euroala pankade küsitlus laenu-tegevuse kohta näitab, et ettevõtete ja majapida-

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 31.05.2018.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T2.2. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht

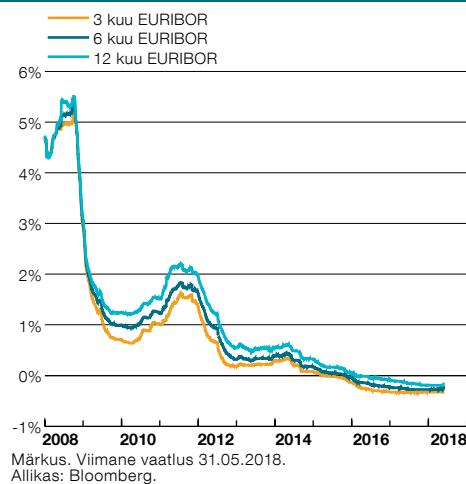


Märkus. Viimane vaatlus 1.06.2018.
Allikas: Euroopa Keskpank.

miste laenuitingimused on paranenud,⁸ laenuõudlus kasvab ning krediidasutuste lähiootused on optimistlikud. Pangad nendivad, et nende rahastamiskulud on rahapoliitika meetmete ajal vähenenud ning suurem konkurents ja madalamad riskihinangud on laenupakkumist elavdanud. Seejuures tuleks siiski silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad pikemas perspektiivis pärssida pankade kasumlikkust, mis võib omakorda vähendada nende laenupakkumise võimekust ja suurendada finantsstabiilsuse riske.

Lühiajalised rahaturu intressimäärad püsivad euroala leebe rahapoliitika mõjul kõigi aegade madalaimal tasemel. Finantsinstrumentides kajastuvad lühiajaliste intressimäärade ootused on endiselt tagasihoidlikud ja see hoiab madalal ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA jäi märtsist maini vahemikku -0,35% kuni -0,37%, seega vaid veidi kõrgemale hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR olid mai lõpul vastavalt -0,32%, -0,27% ja -0,19% ning on püsinud samad kui veebruari lõpul (vt joonis T2.3).

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad



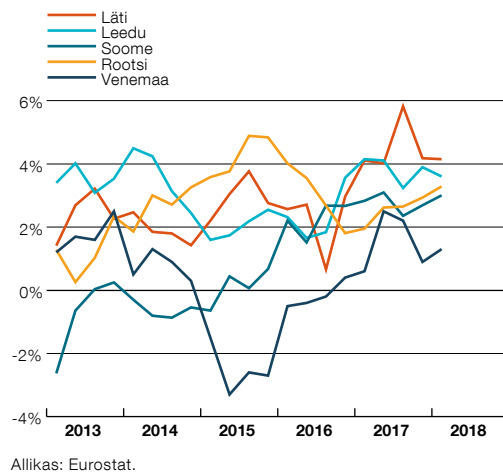
Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on sama suur kui veebruaris, mis näitab, et turuosaliste ootused rahapoliitiliste intressimäärade tõusu suhtes ei ole muutunud.

8 Euroala pankade laenuitegevuse uuringus käsitatakse laenuitingimuste muutusena laenuitingimusi (näiteks marginaale, tagatise) karmistamist või leevendamist pankade osatähtsuse varieerumist. Negatiivse netomäära korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti ja Leedu hoogne majanduskasv jätkub. Läti majanduse aastakasv kiirenes 2018. aasta esimeses kvartalis 4,2%ni (vt joonis 7) ning kvartalikasvuks mõõdeti väga tugev 1,6%. Leedu majanduse aastakasv oli esimeses kvartalis 3,7% ning ka kvartali arvestuses jätkas majandus hoogsat kasvu. Mõlemas riigis veab majanduskasvu kodumaine nõudlus, lisaks kasvab soodsa väliskeskkonna abil jõudsalt ka kaubaeksport (vt joonis 8). Majapidamiste sisetuleku kasv suurendab eratarbimist ning samuti kasvavad Lätis jõuliselt tööstus- ja ehitussektor. Lisaks suurenevad nii Lätis kui ka Leedus jõudsalt investeeringud, muu hulgas Euroopa Liidu struktuurivahendite toel. Tööturu areng on samuti olnud valdavalt soodne: Lätis tööpuudus neljandas kvartalis vähenes (vt joonis 9) ning tööhõive kasvas veelgi. Ka Leedus kerkis eelmise aasta lõpus tööhõives osalejate arv, kuid töötuse määr esimeses kvartalis siiski suurenes. Kiirest palgatõusust hoolimata on ettevõtetele tekkinud raskusi oskustöötajate leidmisega. Lätis on inflatsioon püsinud viimasel poolaastal võrdlemisi stabiilne, taandudes aprillis 2%ni (vt joo-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



nis 10). Ka Leedus aeglustus tarbijahindade aastakasv 2,3%ni. Nii madal oli Leedu inflatsioon viimati 2017. aasta jaanuaris.

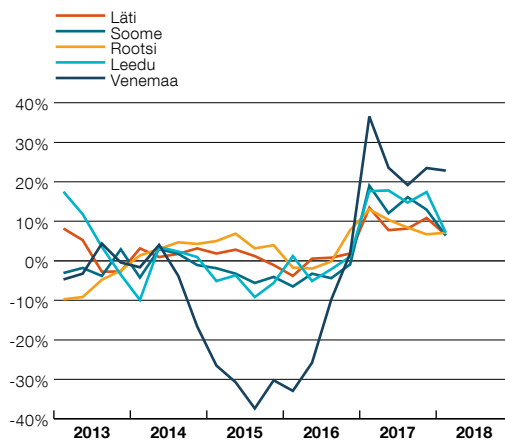
Põhjamaabrite konjunktuur püsib hea. Esimeses kvartalis mõõdeti Soome SKP aastakasvuks 2,8% ning Rootsi aastakasv kiirenes 3,3%ni. Mõlema riigi majandus kasvas tempokalt ka võrreldes eelmise

kvartaliga. Nii Soome kui ka Rootsi majanduskasv põhineb peamiselt investeringutel ja kodumajapidamiste tarbimisel. Kui veel eelmisel aastal tuli suurem osa investeringutest ehitussektorist, siis sellel aastal on suurenenud investeringud masinatesse ja seadmetesse. Lisaks tugevale kodumaisele nõudlusele on suur ka Soome ja Rootsi väliskaubandusaktiivsus: mõlema riigi kaubaeksporti väärtus esimeses kvartalis aastatagusega võrreldes suurenes. Metall- ja metsatööstuse toel on Soome tööstussektori kasv püsinud hoogne ning ka Rootsi töötlev tööstus on viimasel poolaastal jätkanud üldist kasvu. Põhjanaanibrite tööturu olukord on hea: tööpuudus väheneb ja tööhõives osalejate arv jätkab kasvamist. Samas on nii Soome kui ka Rootsi tööturul võrdlemisi palju lõtku ehk tööpuudus on loomulikust tööpuudusest suurem. Inflatsioon on mõlemas riigis madal, aprillis oli tarbijahindade aastakasv Soomes 0,8% ja Rootsis 1,7%. Kuigi Rootsi majapidamiste eluasemeinvesteeringute maht on endiselt suur, on eluasemeinvesteeringute ja -hindade kasv aeglustumas ning tasakaalustamatuse suurenemise oht Rootsi eluasemeturul on vähenenud.

Venemaa majandus taastub aeglaselt.

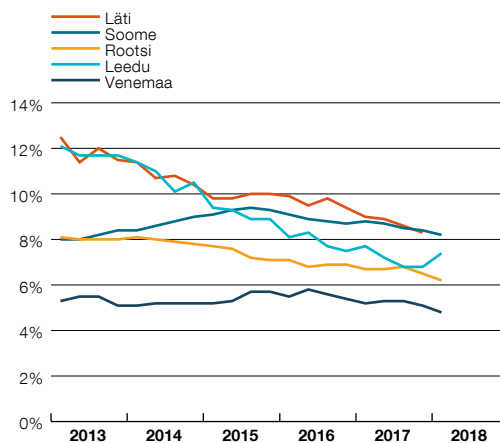
Majandus kasvab möödunud aastaga võrreldes juba kuuendat kvartalit järjest, ehkki esimeses kvartalis ulatus SKP aastakasv vaid 1,3%ni. Aasta alguses aeglustus investeeringute aastakasv, samas toetas energiatootmine tööstustootangu kasvu. Ekspordi väärtus kasvas esimeses kvartalis aastaga üle 20%, kuid lõviosa kasvust tulenes nafta kõrgemast hinnast ning toornafta ja naftatoodete veomaht samal ajal vähenes. Gaasi, metalli ja teravilja ekspordimaht esimeses kvartalis siiski suurenes. Presidendivalimistele eelnenud riigiametnike palkade ja miinimumpalga tõstmise ning reaalsel palga kasvu toel suureneb majapidamiste tarbimine ning jaekaubandusettevõtete müügimaht on viimasel poolaastal stabiilselt kasvanud. Ühtlasi on märgatavalt leevenenud inflatsioonisurve: aprillis püsis tarbijahindade aastane tõus 2,4% tasemel. Inflatsiooni aeglustumine võimaldas Venemaa keskpangal langetada märtsi lõpus baasintressimäära 7,25% tasemele. Aprillis USA valitsuse poolt Venemaale kehtestatud uued sanktsioonid viisid aga rubla langusse ning sellest tulenevalt võib inflatsiooni kiirenemine ja keskpanga baasintressi langetamise edasi lükkamine majanduskasvu veelgi piirata.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



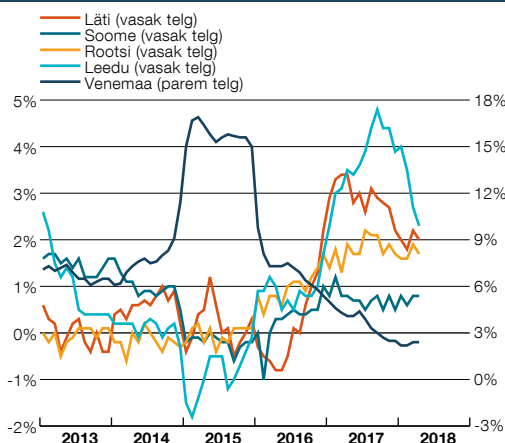
Allikas: Reuters.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

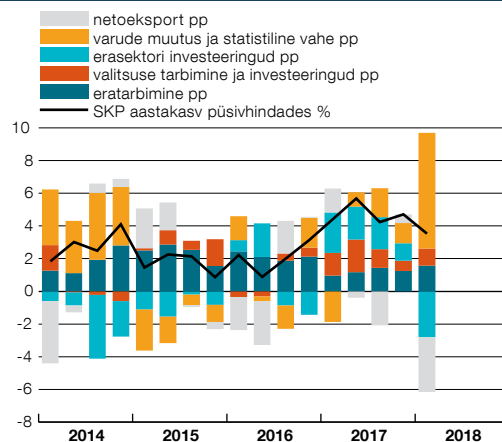
Majandus kasvas 2018. aasta esimeses kvartalis aastatagusega võrreldes 3,6%, kuid kahanes 2017. aasta neljanda kvartaliga võrreldes sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritult 0,1%. Vaatamata majanduskasvu aeglustumisele on kasv siiski tugev ja ületab potentsiaalset kasvumäära. Kasvu soosivad leebe rahapoliitika ja soodne väliskeskkond, aga ka valitsuse eelarvepoliitika, mis on toonud kaasa kulutuste kasvu.

Esimese kvartali majanduskasvu panustasid peamiselt arvestuslikud komponendid, nagu varude muutus ja statistiline vahe. Ekspordi ja tarbimise kasv jäi tagasihoidlikuks ning investeeringud vähenesid (vt joonis 11). Eratarbimise vähenemine panus oli mõnevõrra ootamatu, sest tulumaksureform pidi majapidamiste sissetulekuid ja seeläbi tarbimist suurendama. Tõenäoliselt avaldub tulumaksureformi tarbimist suurendav mõju teises ja kolmandas kvartalis.

Tegevusalade löikes jätkus majandustegevuse nihkumine äriteenuste suunas (vt joonis 12). Info ja side ning finants- ja kindlustustegevuse lisandväärtus suurenes aastaga üle 9%, kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse lisandväärtus ligi 7%. Vaatamata ekspordi aeglasele kasvule suurenes peamise eksportiva haru, töötleva tööstuse lisandväärtus 4% ehk isegi kiiremini kui SKP. Vastuoluline oli ka ehitussektori pea 20% kasv, ehkki investeeringud vähenesid. Küllaltki jõudsalt kasvasid ka mäetööstus ja energeetika – seda saab seostada nafta kallinemise ja külma talvega. Mõnevõrra ootamatult pidurdas majanduskasvu põllumajandussektor.

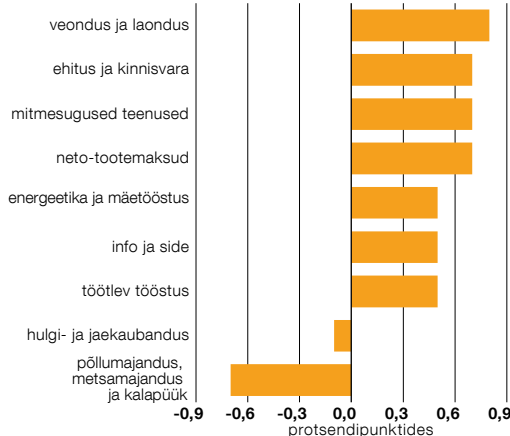
Tööstustoodangu kasv oli aprillis varasemast tagasihoidlikum. Suur osa kasvust tuli energia-sektorist, kuid töötleva tööstuse kasv oli aeglane. Aprillis suurenes tööstustoodangu mahuindeks tööpäevade arvuga korrigeeritult aastatagusega võrreldes 2,2%, kusjuures energeetikasektori toodang kasvas 17,4% ja töötlev tööstus vaid 1,1%. Nõrgale tööstustoodangu kasvule on viidanud ka küsitlusuuringud. Samas on ettevõtete ootused tulevaste kuude toodangu suhtes jätkuvalt kõrged, mis lubab uskuda, et tööstustoodangu kasv lähikuudel pigem kiireneb. Mai küsitlusandmed

Joonis 11. SKP aastakasv tarbimise meetodil



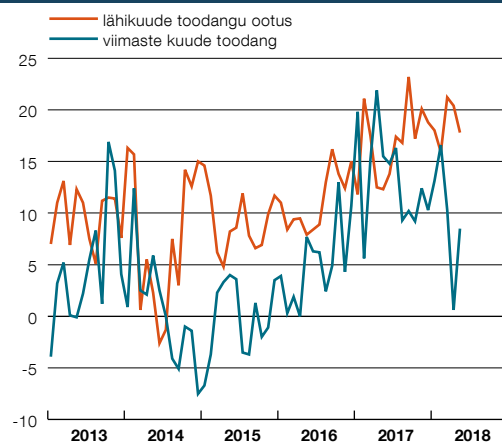
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 12. Tegevusalade panus SKP kasvu 2018. aasta I kvartalis



Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Tööstusbaromeeter



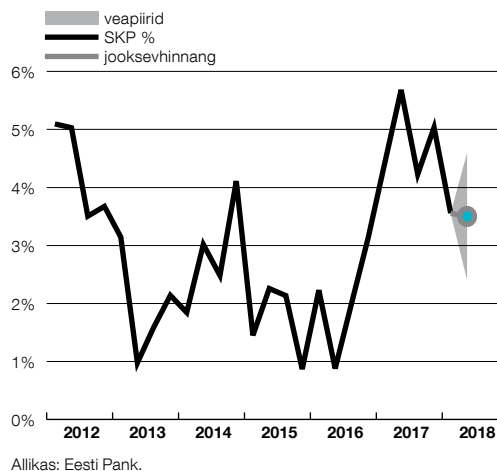
Allikas: Euroopa Komisjon.

töötleva tööstuse jooksva toodangu kohta osutavad samuti toodangumahu kasvu kiirenemisele (vt joonis 13). Aasta alguse nõrkade tulemuste taga võib olla kogu Euroopat tabanud majanduskasvu aeglustumine, mida peetakse siiski ajutiseks.

Esimese poolaasta majandusstatistika tõlgendamisel tuleb arvesse võtta ka tööpäevade arvu. Kuna lihavõtted langesid sel aastal esimesse kvartalisse, oli märtsis tööpäevi tavalisest vähem ja mitmed majandusindeksid seetõttu kehvemad. Näiteks tööstustoodangu mahuindeks vähenes märtsis 2017. aasta märtsiga võrreldes 0,4%. Tööpäevade arvuga korrigeeritult suurenes tööstustoodangu mahuindeks märtsis aga pea 6,2%. Aprillis oli aga vastupidi, 9% korrigeerimata kasvust jäi peale korrektsiooni alles ainult üldmääritud 2,2%.

Ehkki ettevõtete ootused lähikuude osas on endiselt kõrged, on need vähem optimistlikud kui poole aasta eest ja osutavad majanduskasvu jätkumisele veidi aeglasemas tempos kui möödunud

Joonis 14. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



aastal. Eesti Panga majanduskasvu kiirhinnangu mudel, mis kasutab sisendina mitmesugust lühiajalist statistikat, viitab praegu majanduskasvu väikesele aeglustumisele teises kvartalis (vt joonis 14⁹). Majanduskasvu ja kindlustundeindikaatorite vahelist seost uurib ka taustinfo 3.

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

Taustinfo 3. Seos „kõvade“ ja „pehmete“ majandusnäitajate vahel

„Pehmed“ indikaatorid (peamiselt kindlustundeindikaatorid, küsitlusandmed jms) on majandusanalüütikute jaoks tänuväärne infoallikas, kuna konkreetse perioodi kohta avaldatakse need andmed varem kui „kõvad“ makromajanduslikud näitajad (eelkõige SKP andmed, aga ka nt tööstustoodangu indeksid). Neid jälgitakse, et tabada varakult tsüklimuutusi ning prognoosida nende näitajate arengut, mis analüütikuid tegelikult huvitavad.

Nii erasektori analüütikutel kui ka majandusteadlastel on pehmetest indikaatoritest palju kasu ja neid kasutatakse laialdaselt. Viimasel ajal on nii USAs kui ka Euroopas aga täheldatud, et pehmete näitajate põhjal saadud signaal ning hilisem makronäitaja areng pole olnud kooskõlas.¹⁰ Nii näiteks viitasid pehmed näitajad 2016. aasta teisest poolaastast alates väga tugevale majanduskonjunktuurile – majandusosalduks indeks tõusis tugevalt üle ajaloolise keskmise, aga SKP kasv sellega samal määral kaasa ei tulnud. Seepärast on viimasel ajal tekkinud kahtlused nii pehmete ja kõvade näitajate omavahelise seotuse kui ka nende seoste tugevuse kohta.

See taustateema vaatlebki mõnede pehmete ja kõvade majandusnäitajate seoseid ning nende potentsiaalset muutumist ajas Eesti andmetel, püüdes vastata järgmistele küsimustele:

1. Kas näitajate vahel on seos olemas ja kui tugev see on?

10 „The recent strength of survey-based indicators: what does it tell us about the depth and breadth of real GDP growth?“, ECB Economic Bulletin, Issue 8 / 2017.

2. Kas see seos on ajas (eelkõige pärast möödunud kümnendi lõpu majanduskriisi) muutunud?¹¹
Kas saab rääkida „uue normaalsuse“ tekkest?

Järgnevalt keskendutakse ennekõike SKP kasvu ja majandusaldusindeksi vahelisele seosele (vt joonis T3.1). Majandusaldusindeks (ingl *economic sentiment indicator* e ESI) on konstrueeritud nii, et see peaks jälgendama SKP aastakasvu jooksvas kvartalis, ning see kaalutakse¹² kokku viie sektori – töötlev tööstus, teenused, kodumajapidamised, jaekaubandus ja ehitus – kindlustunde põhjal. Iga sektori kindlustunde näitaja peegeldab vastajate hinnangut oma ettevõtte või pere majanduslikule hetkeseisule ja väljavaatele ning see koostatakse kolme-nelja küsimuse vastuste põhjal. Küsimused ettevõtjatele puudutavad tellimusi, toodanguootust, varusid (vastandmärgiga) jms ning aritmeetiline keskmine võetakse positiivsete vastuste ja negatiivsete vastuste proportsiooni-

de vahest. Küsimused on esitatud vormis, kus küsimustikele vastajatel palutakse hinnata hetkesisu ja väljavaadet „piisava“ (normaalseks peetava) taseme suhtes: näiteks „Kas peate oma ettevõtte tellimuste praegust hulka enam kui piisavaks (rohkem kui harilikult) / piisavaks (nagu harilikult) / ebapiisavaks (vähem kui harilikult)?“. Pikk majanduskriis võis aga vähenenud nõudluse tingimustes nii ettevõtjate kui ka tarbijate arusaama „piisavast tasemest“ muuta (nn uue normaalsuse hüpotees) ning see peaks väljenduma ka kindlustunde näitaja ja vastava makromuutuja vahelise seose muutuses. Seega ei pruugi kriisieelsed seosed olla otseselt ülekantavad kriisijärgsele perioodile.

Andmed: Esimesed kindlustunde mõõtmised pärinevad aprillist 1992, sesoonselt silutud SKP¹³ ja tema komponentide aegread on statistikaameti andmebaasis olemas alates 1995. aasta algusest. Kriisiperioodi määratlemisel lähtutakse kriisi tavadefinitsioonist – kaks negatiivse SKP kvartalikasvuga kvartalit järjest –, mis annab kriisi alguseks 2008. aasta kolmanda kvartali ja kriisi lõpuks 2009. aasta neljanda kvartali. Kvartaalse ja kuise aegrea kooskõla uurimisel agregeeriti kuine rida kvartaalseks keskväärtuse abil.

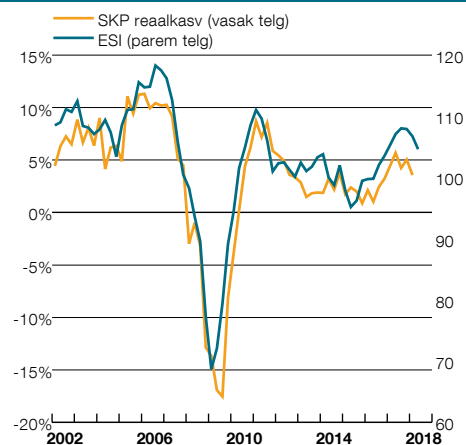
Tööriistad: Lihtsamateks tööriistadeks on korrelatsioon ja Grangeri kausaalsustest, mis näitab, kas pehme indikaatori viitaegade lisamine kõva majandusnäitaja prognoosivõrrandisse parandab selle täpsust või mitte. Seoste muutumist ajas saab kõige lihtsamalt tuvastada libiseva valimiakna abil. Siinsetes arvutustes kasutati 5aastast valimiakent, millesse langevaid vaatlusi kasutades arvutati erinevad karakteristikud ning akent edasi nihutades jälgiti arvutatud väärtuste arengut. Kirjanduses on pehmete ja kõvade indikaatorite vahelise seose (ning selle ajas muutumise) uurimiseks kasutatud ka mudelit:

¹¹ Euroopa Komisjon on leidnud, et kindlustundenäitajate alusel tuletatud kasvumäärad ei langenud ainult viimase suure kriisi ajal, vaid on langenud tasapisi pea 20 aastat. Vt https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ecfin_forecast_winter_2017_box2_en.pdf. Ka OECD ennak-indikaatorite ennetusaja pikkus (ingl *lead-time*) on järjest vähenenud, 70ndatel keskmiselt 8kuise ennetusajaga OECD CLI ennetab SKP tsüklit nüüd ainult 4 kuu jagu. Vt https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/3_roberto_astolfi_oecd_paper_0.pdf.

¹² Tegevusalade kaalud on järgmised: tööstus 40%, teenused 30%, tarbijad 20%, ehitus 5%, jaekaubandus 5%. ESI puuduseks on, et see ei hõlma finantssektori ettevõtteid.

¹³ Kuigi SKP aegrida on pikem, võtame vaatluse alla ainult perioodi alates 2002. aasta kolmandast kvartalist, kuna alles siis hakati mõõtma ESI üht komponenti – teenuste kindlustunnet. Analüüsitava aegreas on 62 vaatlust.

Joonis T 3.1. Majanduskasvu ja majandusaldusindeksi kooskõla



Allikad: statistikaamet, Euroopa Komisjon.

$$kõva\ indikaator_t = b_0 + b_1\text{pehme indikaator}_t + b_2\Delta\text{pehme indikaator}_t + u_t \quad (*)$$

Et kontrollida uue normaalsuse hüpoteesi ehk pikaajalise muutuse olemasolu, hinnati ka võrrandit (*) 5 aasta pikkuses libisevas valimiaknas ja vaadati, kas seos on muutunud. Hinnates võrrandi (*) parameetreid kaks korda – kriisieelsel ja kriisijärgsel perioodil – saab välja arvutada kõva indikaatori oodatava väärtuse enne ja pärast kriisi, et saada selgust, kas näitajatevaheline seos on muutunud. Ajas muutumise saab ühtses raamistikus kokku võtta ka sujuva ülekande mudeli ehk STR-mudeli (ingl *smooth transition regression model*¹⁴ (STR)) abil.

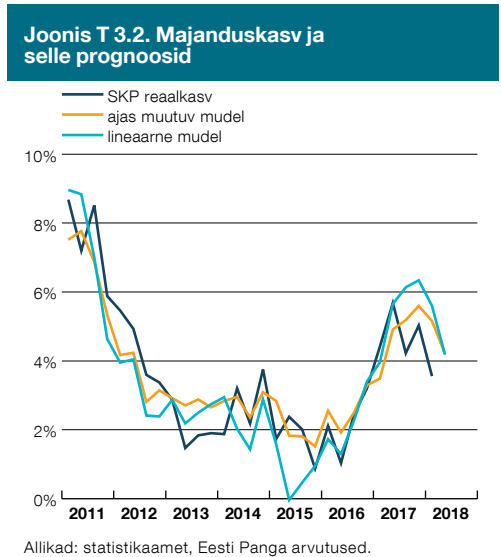
Tulemused: Silmaga hinnates on majanduskasv ja majandusosalduindeks omavahel tihedalt seotud, ehkki mõnel perioodil on kooskõla tugevam kui teisel. Arvutades lihtsa korrelatsioonikordaja nende kahe aegrea vahel kuni nelja kvartali nihkega, on see tugevaim sama kvartali väärtuste vahel ($\rho=0,95$). Kui vahetult enne kriisi oli nende kahe muutuja vahelise seose tugevus 0,7 ja kriisi ajal tõusis üle 0,9, siis 2016. aasta alguseks (liikuvaks aknaks aastad 2011–2015) oli see langenud 0,3ni. Viimase aasta jooksul on seos aga uuesti tugevnenud ja jõudnud taas 0,7ni.

Sarnase järelduseni saab jõuda ka, kui hinnata seost (*) libisevas aknas ning arvutada sellele vastav SKP kasv ESI=100 korral, mida loetakse n-ö normaalse majanduskonjunkturi näitajaks. Kui aastal 2007 võis nendes tingimustes oodata ligikaudu 4% SKP kasvu, siis kriisi ajal kahanes see 0,7%ni ning praeguseks vastab keskmisele kindlustundele 2,3% kasv. See tulemus läheb hästi kokku ka sellega, kuidas tajutakse potentsiaalse SKP kasvu arengut. Otseselt kriisi mõju uurides, st jagades andmed kahte ossa (kriisiepisoodi välja lõigates), tuleb välja, et võrrandi (*) koefitsiendid on tõepoolest pisut erinevad, ent samal ajal prognoosid süstemaatiliselt ei erine¹⁵. Samas näitab statistiliselt rangem STR-raamistik, et mudeli parameetrites toimus 2009. aasta lõpus / 2010. aasta alguses nihe.

STR-mudeli järgi on majanduskasvu prognoos viimasteks perioodideks 0,7 protsendipunkti madalam kui lihtsa lineaarse mudeli oma, kuid esimese kvartali jaoks siiski kõrgem, kui äsja statistikaameti poolt avaldatu (vt joonis T3.2).

Ka SKP kasvu ja ESI viie komponendi seoseid eraldi uurides jõutakse sarnaste tulemusteni: kõigi komponentide korrelatsioon SKP kasvuga on aja jooksul muutunud, “normaalkasv” pehme näitaja ajaloolise keskmise juures on aja jooksul kahanenud, kriisi mõju komponentidele on selgemini eristatav ja STR-mudeli hindamisel paigutatakse parameetrite muutus 2009. ja 2010. aasta vahetumise lähedusse, v.a tarbijate kindlustunde puhul, mille seos SKP kasvuga muutus juba 2008. aastal.

Veel üks näitajate paar, mida alati tihti koos kasutatakse ja kommenteeritakse, on eratarbimine ja tarbijate kindlustunne (vt joonis T3.3). Laias laastus on nende kahe näitaja liikumise suunad kuni aastani 2011 enam-vähem kooskõlas ning ka Grangeri kausaalsustest leiab tar-



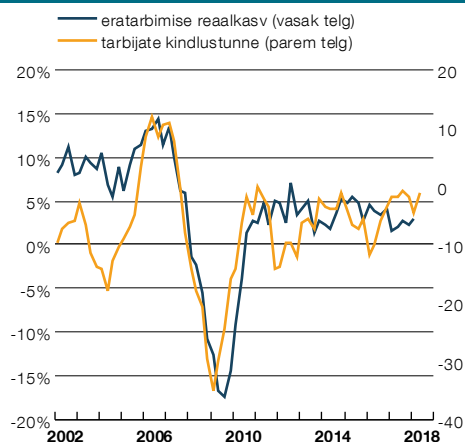
14 Vt Teräsvirta, T., Specification, estimation and evaluation of smooth transition autoregressive models, Journal of the American Statistical Association 89, lk 208–218.

15 Korraates neid harjutusi täispikkuses (1995–2017) SKP ja ESI andmeridatega, on tuvastatav mudeli parameetrite muutus aastal 2002, majanduskriisieelsed ja -järgsed seosed on väga erinevad ning kriisieelne „normaalkasv“ ESI=100 korral on 6–7% juures.

bijate kindlustunde oleva kasuliku eratarbimise modelleerimisel. Euro saabumisega ja võlakriisist haaratud euroala riikide jätkuva vindumisega kaasnenud mure Eesti majanduse edasise käekäigu pärast ning kartus töötuse tõusu ees töid kaasa tarbijate kindlustunde järsu languse, kuid majapidamiste tarbimise kasvus see otseselt ei väljendunud. Sealt edasi ongi seos pehme ja kõva näitaja vahel pigem juhuslik ning 5 aasta pikkuses libisevas aknas arvatud korrelatsioon on algusperioodi tugeva 0,8 juurest jõudnud suisa -0,4ni, st viimasel viiel aastal on liikumised olnud pigem vastassuunalised. Kriisi mõju seosele on ilmne: kriisieelsel ja kriisijärgsel perioodil hinnatud parameetrid on väga erinevad. Ka oodatav eratarbimise kasv tarbijate keskmise kindlustunde juures on kahanenud buumiaegselt 9%lt 4%ni, sealjuures kriisi hõlmanud libisevas aknas oli see 0% lähedal.

Järeldus: Kasutatud meetodika põhjal saab järeldada, et pehmete ja kõvade näitajate vaheliste seoste tugevus tõepoolest muutub ajas ning seda peab lähimineviku andmeid analüüsid ja eriti jooksvaid hinnanguid andes arvesse võtma.

Joonis T 3.3. Eratarbimise kasv ja tarbijate kindlustunne

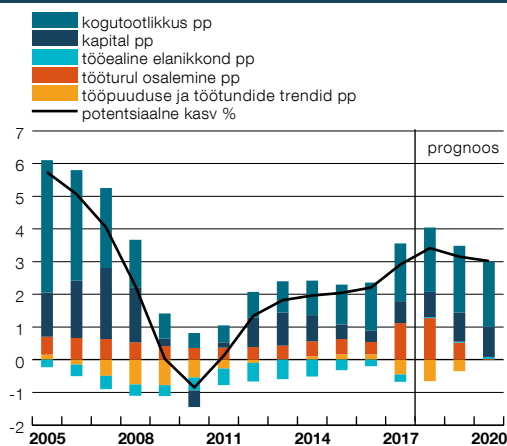


Allikad: statistikaamet, Euroopa Komisjon.

SKP kasvupotentsiaal on mõne aasta taguse ajaga võrreldes suurenenud.

Selle taga on nii tööjõu pakkumise kui ka investeringute ja kogutootlikkuse kasv. Tõelise rahvastiku panus potentsiaalse SKP kasvu on osutunud oodatust suuremaks eeskätt kasvanud sisserände tõttu. Samuti on suurenenud tööturul osalemine, mille taga on käivituv töövõimereform, pensioniea tõus ja üldine eluea pikenemine ning tervise paranemine, mis suurendavad majanduslikku aktiivsust vanemas eas. Tööturul osalemise muutusest on juttu taustinfos 4. Eesti majanduse potentsiaalne kasv on 3% läheduses (vt joonis 15), kuid hakkab tulevikus vähenema, sest rahvastik väheneb ja vananeb. Samuti on Eesti saanud rikkamaks ja uue tehnoloogia ülevõtmine edukamatest riikidest muutub keerukamaks, mistõttu aeglustub ka kogutootlikkuse kasv.

Joonis 15. Potentsiaalse majanduskasvu tegurid



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Taustinfo 4. Rahvastikuprognosis põhinevad hinnangud tööjõus osalemise kohta

Rahvastikuprognosis järgi ootab Eesti tööealist elanikkonda järgmiste kümnendite jooksul märgatav vähenemine ja vananemine. Viimane tähendab eeskätt seda, et inimeste hulk väheneb vanusegruppides, kus tööjõus osalemise määr on kõrge, ja suureneb madala osalusmääraga va-

nusegruppides. Samas mõjutavad tööturul osalemist ka pensioniea muutus ning tervise paranemine ja oodatava eluea tõus, mis peegeldub selles, et viimastel aastatel ongi tööturul osalemine kasvanud vanemates vanusegruppides.

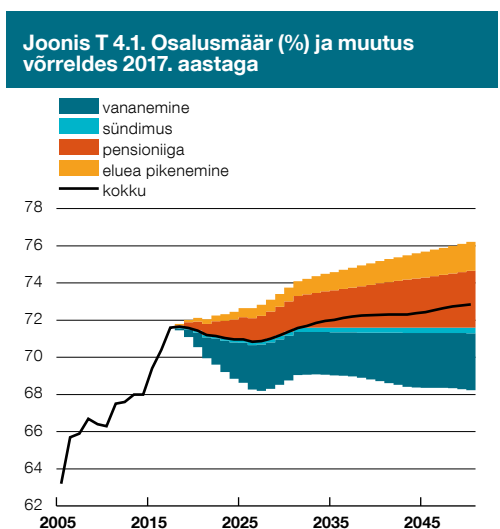
Et prognoosida tööturul osalevate inimeste arvu, on vaja teada, kuidas muutub järgmistel aastatel tööjõus osalemise aktiivsus. Osalemisaktiivsust on modelleeritud viieaastaste vanusegruppide ja sugude lõikes, kasutades selgitava tegurina rahvastikuprognooosi näitajaid, nagu oodatava eluea muutus, sündimuse muutus jne. Tööturul osalemist märkimisväärselt mõjutava pensioniea tõusu kohta on tehtud eeldus, et alates 2027. aastast tõuseb pensioniiga samas tempos oodatava eluea kasvuga.

Modelleerimisel on lähtutud tööjõus osalemise kohordimudelist¹⁶, mida on Eesti andmetele rakendamiseks üldistatud. Kohordimudel on paneelandmete mudel, millega modelleeritakse osalusmäära vanusegruppide lõikes, võttes arvesse erinevaid selgitavaid tegureid, sealhulgas põlvkonnaefekte. Viimased aitavad mõõta seda, kas mõnel konkreetsel aastal sündinud naised või mehed on teistel aastatel sündinutest ka ülejäänud tegureid arvesse võttes tööturul aktiivsemad. Kuna Eesti aegread on lühikesed, sisaldades parimal juhul paarikümne aasta andmeid, on põlvkonnaefektidest loobutud. Paindlikkuse suurendamiseks on paneelandmete võrrandi asemel hinnatud lineaarsete võrrandite süsteemi, kus erinevate võrrandite koefitsientide hinnangud on omavahel seotud.

Jooniselt T4.1 on näha, et töövõimereformi arvestamata peaks osalusmäär lähiaastatel vähenema, aga ligikaudu kümne aasta pärast jälle kasvama hakkama. Osalusmäära vähendab kõige enam rahvastiku vananemine, kuna suurema majandusliku aktiivsusega vanusegruppide osakaal rahvastikus langeb. Samuti vähendab osalusmäära oodatav sündimuse kasv, mis suurendab kodus olevate 30–50aastaste naiste osakaalu. Koos sünnitusea tõusuga võib aga kahekümnendates eluaastates naiste osalemine tööturul isegi kasvada.

Osalusmäära vähendavaid tegureid tasakaalustab suures osas pensioniea tõus. Mudelis on võetud pensioniea tõusu arvesse läbi kolme muutuja: pensioniiga ise, eelpensioni saamise õigus ja pensionieas oleku aeg. Seetõttu suurendab iga pensioniea tõus tööturul osalemist pikema aja jooksul ja selle mõju ei piirdu inimestega, kelle vanus on pensionile jäämise ea lähedal. Samuti suurendab tulevikus tööturul osalemist parem tervis, mille lähendina on mudelis kasutatud suremuskordajat.

Vaatamata sellele, et kaugemas vaates tööturul osalemise määr veidi tõuseb, väheneb tööjõupakkumine, sest tööealiste arv väheneb aastani 2050 keskmiselt 0,3% aastas.



Allikad: Eurostat, statistikaamet, Eesti Pank.

16 Vt ka Kudlyak, Marianna, 2013. "A Cohort Model of Labor Force Participation," *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, issue 1Q, lk 25–43.

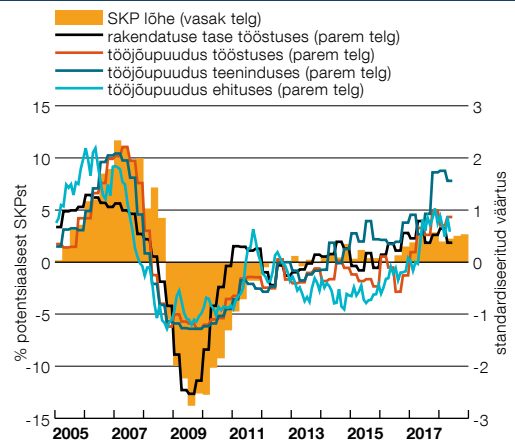
Majanduse maht ületab potentsiaalset taset. Eesti majandus on juba mõnda aega kiiresti kasvanud ning ettevõtete hinnangud seadmete rakendatusele ja raskustele tööjõu palkamisel ületavad majandustsükli keskmisi näitajaid (vt joonis 16). Ettevõtete statistika osutab ka sellele, et majanduskasv kiirenes järsult juba 2016. aastal ning kiire majanduskasvu periood on seega kestnud kaks aastat (mis lahknub ametlikust majanduskasvu statistikast). Ettevõtjatel on järjest raskem leida töötajaid, tööpuudus on madal ja rakenduseeta seadmeid on vähem kui tavaliselt.

SISENÕUDLUS

Eesti sisenõudluse kasvu toetas 2018. aasta esimeses kvartalis eelkõige varude suuremine, ent mõõdukalt kasvas ka eratarbimine (vt joonis 11). Sisenõudlus suurenes möödunud aasta esimese kvartaliga võrreldes 4,4%. Kasvu pärssis investeeringute vähenemine. Kapitali kogumahutus põhivarasse oli ettevõtete investeeringute languse tõttu eelmise aastaga võrreldes 8,0% väiksem (vt joonis 17).

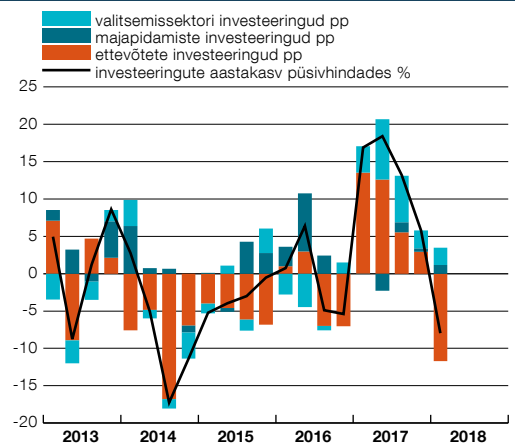
Mittefinantsettevõtete investeeringud põhivarasse vähenesid esimeses kvartalis aastaga püsivhinnas peaaegu viiendiku võrra. Möödunud aasta esimeses kvartalis kerkis ettevõtete investeeringute tase veonduse ja laonduse tegevusala ühekordse suure tehingu ning mitme puidutööstusettevõtte üheaegsete investeeringute tõttu väga kõrgele. Sellest kõrgeist võrdlusbaasist tingituna oli ettevõtete investeeringute maht selle aasta esimeses kvartalis mullusest väiksem. Puidutööstust kõrvale jättes kasvasid investeeringud töötlevas tööstuses aga hoogsalt, mis on töötleva tööstuse tootmisvõimsuse kõrget rakendatuse taset silmas pidades ootuspärane. Kuna põhivara-investeeringud ei suurenenud, püsis ettevõtete võla kasv esimeses kvartalis väike. 2018. aasta alguses on ettevõtete laenuintressimäärad pisut tõusnud. Osaliselt tuleneb see väiksemate ja kõrgema intressimääraga laenude osakaalu kasvust, aga tõenäoliselt on veidi karmistatud ka laenuitingimusi. Viimase kümneni võrdluses on intressimäärad siiski väga madalad ja ligipääs kodumaistele pangalaenudele hea, mida kajastab ka siinsetest pankadest võetud laenude suhteliselt kiire kasv, samas kui välismaalt laenamine on vähenenud.

Joonis 16. Majandustsükel



Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 17. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Valitsemissektori investeeringud jätkasid hoogsat kasvu ka selle aasta esimeses kvartalis. Kapitali kogumahutus põhivarasse suurenes valitsemissektoris mullusega võrreldes 17,3%, eelkõige ehitusinvesteeringute suuremise tõttu. Valitsemissektor investeeris hoonetesse ja rajatistesse eelmise aasta sama ajaga võrreldes veerandi võrra rohkem.

Eluasemeturg püsis 2018. aasta esimeses kvartalis aktiivne ja kodumajapidamiste investeeringud uude elamukinnisvarasse suurenesid mullusega võrreldes 6,2%. Uue elamukinnisvara pakkumise kiire kasv jätkus ka selle aasta alguses. Hoonete ehitus- ja kasutuslubade statistika järgi sai esimeses kvartalis kasutusloa viiendiku võrra rohkem uut eluruumide pinda kui mullu samal ajal. Kuna jätkuvalt kasvas uute ja kalli-

mate korteritega tehtud tehingute osakaal (vt joonis 18), kerkis korteritehingute keskmine ruutmeetrihind maa-ameti esialgsetel andmetel aastaga 8%. Tehingute struktuuri muutust arvestamata oluks hinnakasv ligikaudu 5%. Eluasemelaene võetakse endiselt aktiivselt. 2018. aasta esimeses kvartalis anti uusi eluasemelaene ligi 7% suuremas summas kui aasta tagasi samal perioodil. Pankade laenu tegevuse uuringu kohaselt majapidamiste eluasemelaenude standardid 2018. aasta esimeses kvartalis pisut karmistusi.

Kodumajapidamiste eratarbimiskulutused suurenesid esimeses kvartalis eelmise aastaga võrreldes püsivhindades 2,8% (vt joonis 19).

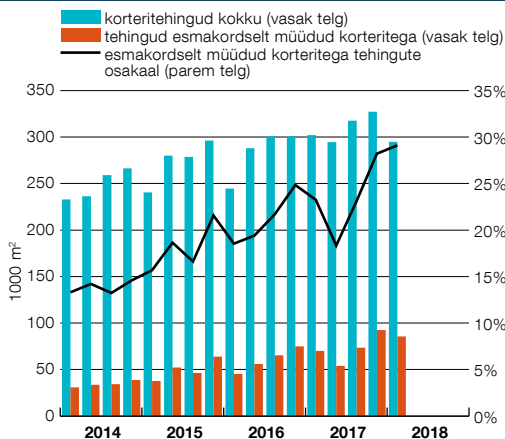
Eratarbimise kasv oli eelmise aasta sama ajaga võrreldes märksa kiirem, kuid jäi siiski palju aeglasemaks majapidamiste teenitava reaalse palgatulu suurenemisest. Reaalpalga kasvu kiirendasid nii hõivatute arvu ja keskmise palga kasv kui ka hinnakasvu aeglustumine. Üheks põhjuseks, miks eratarbimise kasv jäi esimeses kvartalis reaalpalga kasvuga võrreldes üsnagi vaoshoituks, võis olla majapidamiste kindlustunde langus aasta esimestel kuudel, mil nii oma pere kui ka riigi majanduslikke väljavaateid peeti varasemast pessimistlikumaks. Aeglase eratarbimise kasvu taga võib aga olla ka see, et aktsiisitõusude tagajärjel on eratarbimist lühiajaliselt keeruline mõõta – raske on eristada, kui palju on vähenenud välismaalaste ostud Eestis ja suurenenud eestlaste ostud välismaal. Eratarbimise kasvu toetas enim teenustele tehtavate kulutuste suurenemine. Viiendat aastat järjest pidurdas eratarbimise kasvu alkoholsete jookide ja tubakatoodete väiksem tarbimine.

Sisenõudluse suurenemist esimeses kvartalis toetas ka ettevõtete varude eelmise aastaga võrreldes oluliselt kiirem kasv. Varud suurenesid enim hulgi- ja jaekaubanduses, kus müügiks ostetud kaupu varuti mullusest rohkem.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

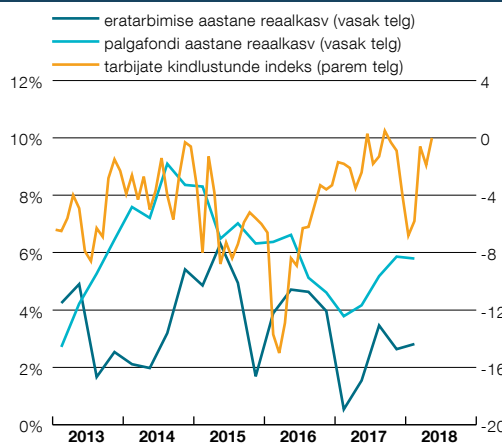
Kaupade ja teenuste eksport kasvas esimeses kvartalis jooksevhinnas 3,8%. Kasv sai ühtlaselt tuge nii kaupade kui ka teenuste väljaveost (vt joonis 20). Eriti hästi läks esimeses kvartalis IKT teenuste pakkujatel, kelle eksport suurenes aas-

Joonis 18. Müüdid ja ostetud korterite kogupind ja esmakordselt müüdid korteritega tehingute osakaal



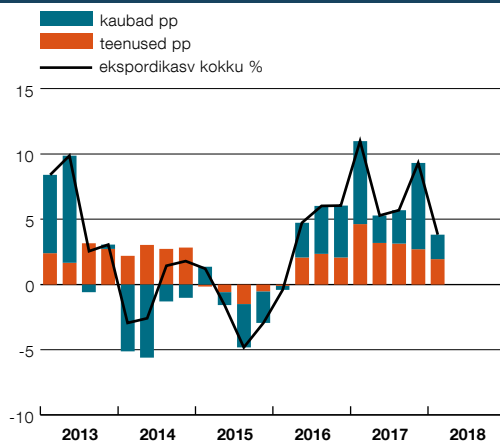
Allikas: maa-amet.

Joonis 19. Eratarbimine



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

Joonis 20. Dekomponeeritud ekspordikasv



Allikas: Eesti Pank.

taga ligikaudu veerandi võrra. Veoteenuste eksporti kasvatasid reisijate õhuvedu ning kaupade vedu maanteedel. Reisis teenuste ja muude äriteenuste eksport püsis aasta varasemaga võrreldes üsna muutumatuna. Kaupade väljavedu kasvas maksebilansi andmetel 2,7%. Kaupade vedu tuginas nafta hinna tõusu tingimustes esimeses kvartalis paljuski mineraalsete kütuste ekspordile, kuid väga väikese kodumaise lisandväärtuse tõttu ei arvestata seda maksebilansis ekspordi hulka (vt taustinfo 5).

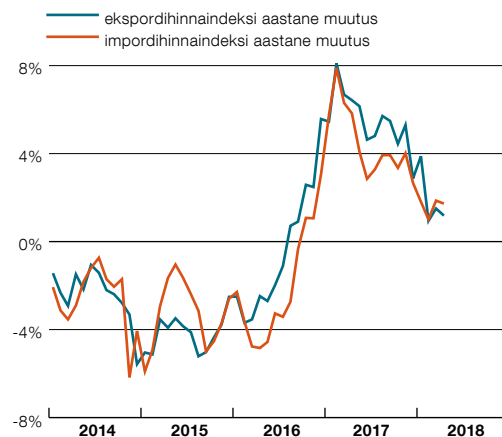
Import kasvas samal ajal ligikaudu kaks korda kiiremini. Masinate ja seadmete sissevedu suurenes 11%, suur osa sellest tuli tööpinkide jms sisseveost. Kaupade importi suurendas jõudsalt ka metallitoodete sissevedu. Teenustest kasvas enim veoteenuste sisseostmine. Väiksemate kulutuste tõttu erareiside segmendis vähenes reisis teenuste import aasta varasemaga võrreldes 5%.

Kaubandustingimused on viimastel kuudel halvenenud. Ekspordi- ja impordihinnad on 2018. aasta esimestel kuudel kasvanud aasta varasemaga võrreldes oluliselt aeglasemalt. Ühtlasi on sel aastal muutunud ekspordi- ja impordihinna kasvutempo omavaheline suhe ning alates veebruarist on impordihinnad olnud kiirema kasvuga (vt joonis 21). See tähendab pööret ligikaudu 2,5 aasta pikkuses trendis. Uus kasvutempode vahe ei ole esialgu olnud väga suur, kuid sellise olukorra jätkumine pikema aja jooksul võib majandusele pigem kahjuks tulla.

Konkurentsivõime näitajad osutavad kord tõusule, kord langusele. Ettevõtjate endi viimased hinnangud (aprillis) peegeldavad konkurentsivõime paranemist nii Eestis, Euroopa Liidus kui ka väljaspool Euroopa Liitu. Samas on hinnangud eksporditellimuste hulga kohta nii hetkel kui ka etevaates pigem kahanenud. Nominaalne efektiivne vahetuskurs on aasta varasemaga võrreldes ligikaudu 2% kerkinud, mis annab märku sellest, et hinnakonkurentsivõime võib tasapisi väheneda. Tööjõu ühikukulul põhinev reaalne efektiivne vahetuskurs aga möödunud aasta lõpus veel alanen.

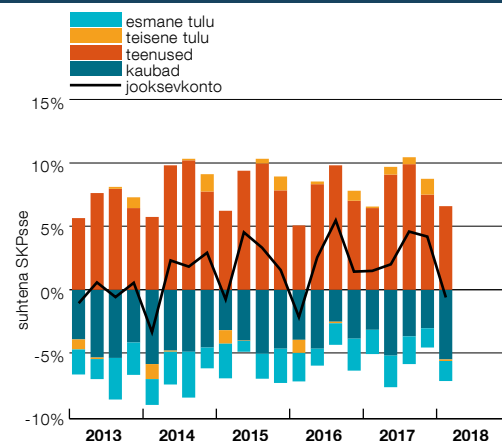
Jooksevkonto puudujääk oli esimeses kvartalis 35 miljonit eurot (0,6% SKPst) (vt joonis 22).

Joonis 21. Ekspordi- ja impordihinnad töötlevas tööstuses



Allikas: statistikaamet.

Joonis 22. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Möödunud aasta samal perioodil oli jooksevkonto küll ülejäägis, kuid tegelikult on puudujääk esimeses kvartalis üsna tavaline nähtus. Suurim muutus aasta varasemaga võrreldes oli kaupade konto ligemale kaks korda suurem puudujääk.

Eestisse tehtud otseinvesteeringute maht vähenes 38 miljoni euro võrra. Võla iseloomuga otseinvesteeringute maht küll suurenes, kuid omakapitali investeeringud nii reinvesteeritud tulu kui ka otseselt aktsia- või osakapitali tehtud investeeringutena vähenesid. Eestist välja tehtud otseinvesteeringute maht suurenes esimeses kvartalis 36 miljoni euro võrra.

Taustinfo 5. Kodumaise lisandväärtuse osakaal ekspordis

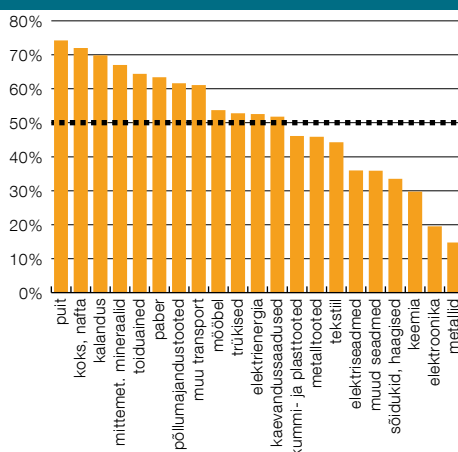
Eesti kaubaekspordis on läbi aastate mänginud suurt rolli allhanked ja nn transiidilaadsed kaubad (kaubad, mis ületavad küll Eesti piiri, kuid millel puudub kohapeal Eesti residentist omanik ja/või mille kodumaine lisandväärtus on väga väike). Nende kaupade mõju ekspordikäiblele on suur, aga lisandväärtus majandusele on nende suhteliselt suure impordisisalduse tõttu pigem väike. Lisaks on allhangete ja transiidilaadsete kaupade komponent üsna muutlik, mis raskendab ekspordinäitajate tõepärasest tõlgendamist. Loodud kodumaine lisandväärtus ja selle osakaal ekspordis peegeldab ekspordi tegelikku mõju majandusele paremini kui lihtsalt ekspordikäive. Seetõttu on mõistlik kõrvuti kogu kaubaekspordi kasvuga analüüsida ka aluseksporti ehk seda, milliste kaubarühmade eksport loob Eesti majandusele rohkem lisandväärtust.

Kui Eesti aluseksporti hulka arvata kaubarühmad, mille ekspordis on kodumaine lisandväärtus vähemalt 50%, saab aluseksportiks lugeda järgmised tootegrupid¹⁷ (vt joonis T5.1): põllumajandus- ja kalandustooted; kivisüsi, turvas, põlevkivi, maagaas ja muud kaevandussaadused; toiduained ja joogid; puit ja puittooted; paber ja pabertooted; trüki- ja salvestusteensused; muud mittemetalletest mineraalidest tooted; muud transpordivahendid; mööbel ja muud tööstustooted; elektrienergia, gaas, aur ja õhu konditsioneerimine. Ekspordihinnangu põhjal on aluseksportist välja jäetud koksi ja puhastatud naftatoodete kaubarühm, mille ekspordi lisandväärtus on pakkumise ja kasutamise tabelite alusel küll samuti üle 50%, kuid sisuliselt on tegemist siiski reekspordiga.

Jooniselt T5.1 ilmneb, et kui nihutada kodumaise lisandväärtuse osakaalu nivood näiteks 10 protsendipunkti võrra üles- või allapoole, muutub aluseksporti struktuur ja maht märkimisväärselt. Kui seada piiriks 60%, kaoks aluseksportist neli kaubarühma ja aluseksporti maht väheneks ligikaudu kolmandiku võrra. Kui aga langetada lisandväärtuse nivood 40%ni, lianduks kolm kaubarühma ning aluseksporti maht suureneks ligikaudu poole võrra.

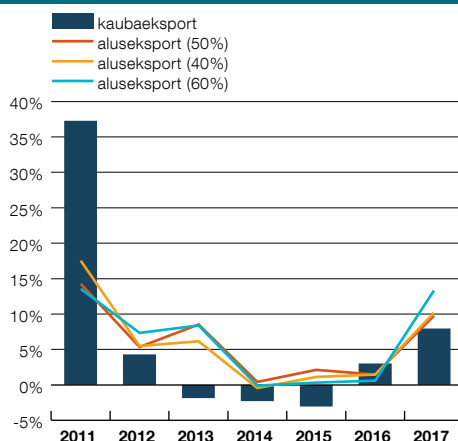
Aluseksporti kasv on viimastel aastatel olnud stabiilsem kui kogu kaubaekspordi kasv. Seejuures jääb kasvudünaamika aastate lõikes sarnaseks olenemata sellest, millist aluseksporti nivood kasutada (vt joonis T5.2).

Joonis T 5.1. Kodumaise lisandväärtuse osakaal kaubaekspordis, 2010-2014 keskmine



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T 5.2. Ekspordi kasv

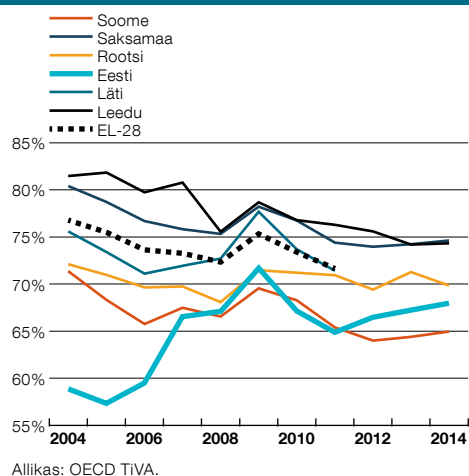


Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

17 Andmed 2008.–2009. aasta majanduskriisi järgse perioodi keskmisena (andmed lõppevad 2014. aasta seisuga). Ekspordi kodumaine lisandväärtus tooterühmade lõikes on leitud kasutamise ja pakkumise tabelite põhjal.

Kodumaise lisandväärtuse osakaal Eesti kaupade ja teenuste ekspordis kasvas hüppeliselt pärast ühinemist Euroopa Liiduga (vt joonis T5.3). Seejuures kerkib teenuste ekspordi kaasamisega ekspordi kodumaise lisandväärtuse osakaal märkimisväärselt, sest teenuste ekspordis sisaldub kodumaist lisandväärtust palju enam kui kaupade ekspordis. Oma senise tipu (72%) saavutas see 2008.–2009. aasta majanduskriisi ajal, sest kriisi ilmnedes hakkas esimesena vähenema suurel importsisendil ja reekspordil põhinev kaubavahetus. Alates 2011. aastast on lisandväärtuse osatähtsus taas kasvanud. OECD andmebaasi TiVA järgi on absoluutarvudes sel aastatuhandel vaid Malta kasvatanud oma väljaveetava toodangu kodumaise lisandväärtuse osakaalu Eestist rohkem (16 vs. 13 protsendipunkti). Samal ajal on nii lähinaabrite kui ka üldse enamiku Euroopa riikide ekspordis kodumaine lisandväärtus pigem kahanenud.

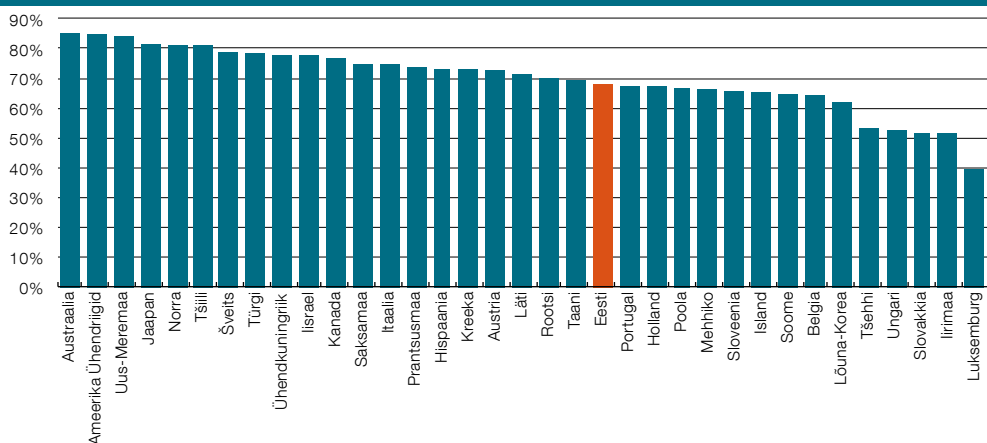
Joonis T 5.3. Kodumaise lisandväärtuse osakaal kaupade ja teenuste ekspordis



Allikas: OECD TiVA.

Kõrvutades Eesti ekspordi kodumaise lisandväärtuse osa teiste riikidega selgub, et Eesti paigutub keskmike hulka (vt joonis T5.4). OECD andmebaasi TiVA järgi oli Eesti koguekspordi kodumaine lisandväärtus 2014. aastal ligikaudu 68%. Suures osas koos Eestiga 2004. aastal Euroopa Liiduga ühinenud riikidest ja samuti Soomes (65%) on see näitaja aga veelgi madalam. Läti, Leedu ja Rootsi ekspordi lisandväärtus on Eestist veidi suurem (vastavalt 71%, 74% ja 70%). Venemaa, kelle ekspordi kodumaine lisandväärtus on koguni 86%, asub koos teiste toormeid ekspordivate riikidega selle edetabeli eesotsas.¹⁸

Joonis T 5.4. Kaupade ja teenuste ekspordi kodumaise lisandväärtuse osakaal OECD andmetel



Allikas: OECD TiVA.

Üldistades võiks öelda, et mida suurem on kodumaise lisandväärtuse osakaal ekspordis, seda enam on majandusel ekspordist kasu. Samas tuleb arvesse võtta, et lisandväärtuse loomise hõlpsus sõltub ka ekspordi struktuurist. Toormeekspordile keskendunud riikides tuleb kogu

¹⁸ Joonisel T5.4 on näidatud kodumaise lisandväärtuse osakaal OECD riikides. Seetõttu on jooniselt puudu näiteks Leedu ja Venemaa. OECD TiVA andmebaasis (https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_2016_C1) on nende riikide näitajad olemas.

kodumaine lisandväärtus ju otse maapõuest ning riigi või ettevõtjate osaks jääb vaid maavara kaevandamine, vajadusel töötlemine ning seejärel turustamine. Kogu protsess keskendub ühele majandusharule. Tööstusriikides on väärtusahelad aga hoopis pikemad ja keerulisemad. Lõpptoodangu tootmiseks on vaja sisendit paljudest erinevatest majandusharudest ning tihtipeale on mõistlik osa sisendist importida. Seega ei tähenda väiksem ekspordi kodumaise lisandväärtuse osakaal tingimata probleeme majanduse efektiivsuse, tootlikkuse või konkurentsivõimega.

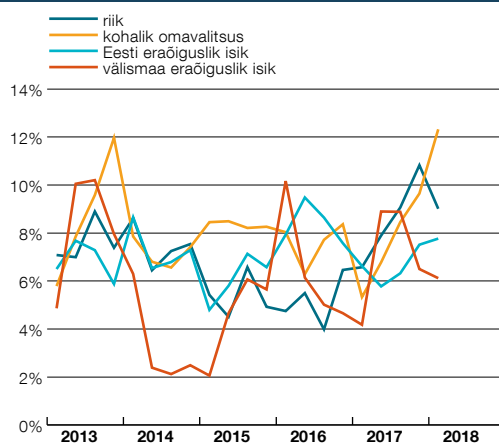
TÖÖTURG

Võrreldes 2017. aastaga kasvasid 2018. aasta alguses veidi kiiremini nii keskmine palk kui ka töoviljakus. Keskmise palga kasv ulatus 2018. aasta esimeses kvartalis 7,7%ni ja seda hoojustas ettevõtete jätkuvalt suur vajadus lisatööjõu järele. Sellele viitab nii deklareeritud palgasaajate arvu kiirenev kasv maksu- ja tolliameti andmetel kui ka ettevõtete hõiveootused. Palgakasvu pidurdas aga mõõdukam miinimumpalga tõus ja tõenäoliselt ka uute töötajate värbamine keskmisest madalama palgaga. Tööjõu maksukoormuse kahanemine tulumaksureformi tõttu brutopalgas kasvu 2018. aasta alguses veel oluliselt ei mõjutanud.

Nagu ka 2017. aasta lõpus, kiirendas keskmise palga kasvutempot aasta esimeses kvartalis põhiliselt avalik sektor (vt joonis 23). Selles mängisid tõenäoliselt rolli haldusreformi käigus sõlmitud uued töölepingud ja palgakasvu hoojustumine hariduses. Maksu- ja tolliameti andmed viitavad sellele, et valitsemissektoris kiirenes palgakasv märgatavalt detsembrikuus ning püsis erasektorist tempokam ka 2018. aasta esimese nelja kuu jooksul. Erasektoris kiirenes palgakasv tööstuses, kuid aeglustus teeninduse tegevusalade koondarvestuses.

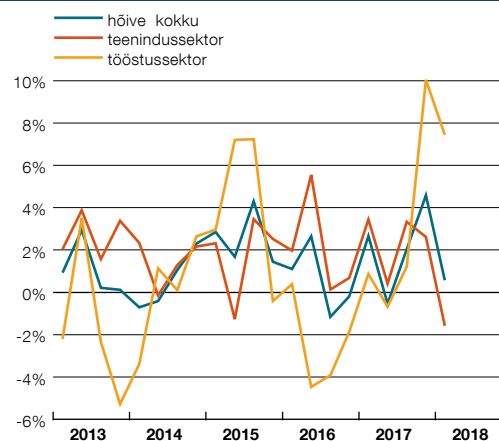
Pärast kiirenemist 2017. aastal hõive kasv 2018. aasta alguses pidurdus (vt joonis 24). Statistikaameti tööjõu-uuringu (ETU) järgi aeglustus palgatöötajate arvu kasv Eesti residentidest ettevõtetes ja asutustes aasta esimeses kvartalis ligikaudu 0,9%ni eelmise kvartali 5%lt. Erakordselt kiiresti suurenes nii 2017. aastal kui ka 2018. aasta alguses üksikettevõtjate ja palgatöötajatega ettevõtjate arv, kelle osakaal ulatus 2018. aasta alguses 11%ni kõigist tööga hõivatutest. Tegevusaladest suurenes hõive töötlevas

Joonis 23. Keskmise palga aastane muutus tööandja omaniku liigi järgi



Allikas: statistikaamet.

Joonis 24. Hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)



Allikas: statistikaamet.

tööstuses ja ehituses, kuid kahanes põllumajanduses ja teenindussektoris. Maksu- ja tolliameti andmetel kasvas palgasaajate arv 2017. aastal kokku 1,1%, mis on kooskõlas ETU hinnanguga. Aasta kestel deklareeritud palgasaajate arvu kasv kiirenes ning erinevalt ETU küsitluse andmetest jätkus kiirenemine ka 2018. aasta esimese nelja kuu jooksul, ulatudes aprillis 1,9%ni.

Ettevõtted olid hõive suhtes sarnaselt 2017. aastaga optimistlikud. 2018. aasta alguses püsisid ettevõtete hõiveootused Eesti Konjunktuuriinstituudi kindlustundeuringu andmete kohaselt 2017. aasta tasemel nii tööstuses ja ehituses kui ka teeninduses. Kaubandusettevõtete hõiveootused 2018. aasta esimeses kvartalis kahanesid ja nende ettevõtete osakaal, kes ootasid hõive kasvu, võrdus ligikaudu nende omaga, kes ootasid kahanemist. Tööjõupuudust pidas tootmist piiravaks teguriks aga 2018. aasta alguses veelgi suurem osa ettevõttest kui 2017. aasta lõpus.

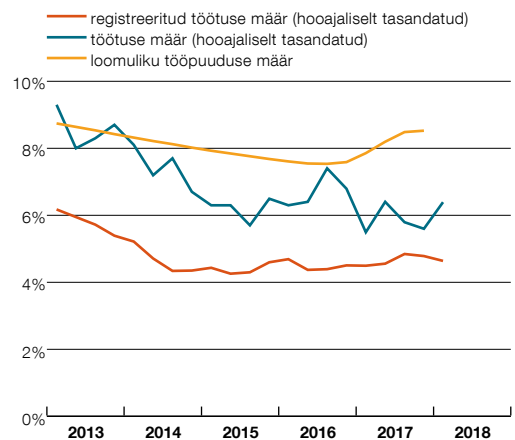
Tööpuudus ulatus 2018. aasta alguses 6,8%ni ning suurenes 2017. aasta algusega võrreldes suurema tööjõus osalemise mõjul (vt joonis 25). Registreeritud töötute arv on alates töövõimereformi käivitumisest kasvanud ja 2018. aasta nelja esimese kuu jooksul moodustasid vähenenud töövõimega töötud veidi vähem kui kolmandiku Eesti 33 000 registreeritud töötust. Kui jätta kõrvale juhuslikud kõikumised kvartalite vahel, on töötuse kogumäär viimaste aastate jooksul püsinud üsna stabiilne. Ilma töövõimereformita oleks tööjõus osalemine suurenenud aeglasemalt ja töötute arv kahanenuks. Selle taga on reformi õnnestunud ajastus – kui tööjõudu napib, leiavad osalise töövõimega inimesed töö kiiremini kui muidu.

Tööjõus osalemine kasvas 2017. aastal jõudsasti ning see trend jätkus ka 2018. aasta alguses. Lisaks suuremale osalusmäärale suurendas tööjõu hulka majanduses ka tööealiste arvu kasv (vt joonis 26). Statistikaameti täpsustatud hinnangu järgi 15–74aastaste inimeste arv 2017. aastal ei vähenenud, vaid kasvas 0,1% võrra. Ühelt poolt on Eesti muutunud atraktiivsemaks töötamise sihtkohariigiks välistööjõule, teisalt suurendab sisserändevoogusid see, et tagasi pöörduvad varem ajutiselt välismaale läinud Eesti kodanikud. Parema rändesaldo tähendab Eesti tööturu jaoks suuremat tööjõupakkumist ja leevendust tööjõupuudusest tulenevale palgasurvele.

HINNAD

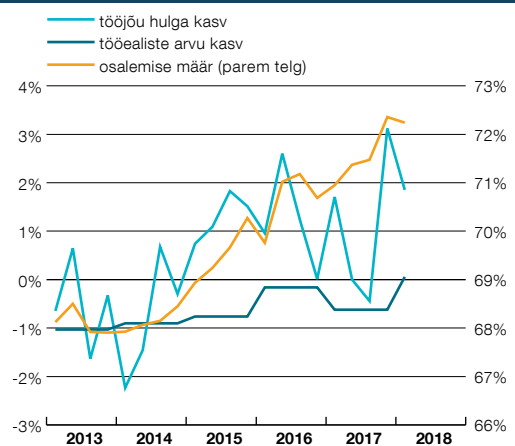
Tarbijahindade kasv aeglustus 2018. aasta esimeses kvartalis. 2017. aasta lõpus ulatus inflatsioon ligi 4%ni, kuid 2018. aasta teise kvartali alguses langes see alla 3% tasemele (vt joonis 27). Tarbijahindade heitlikkuse põhjuseks on

Joonis 25. Tööpuudus



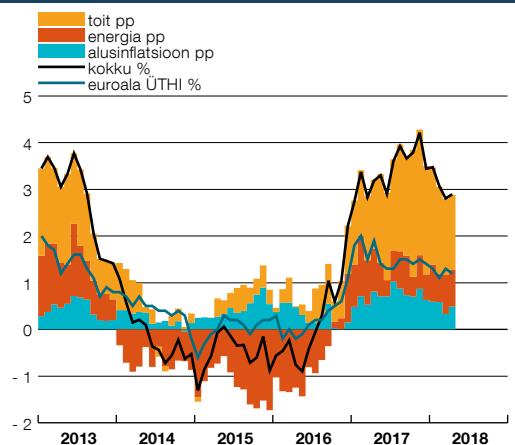
Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Joonis 26. Tööjõu pakkumine



Allikas: statistikaamet.

Joonis 27. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

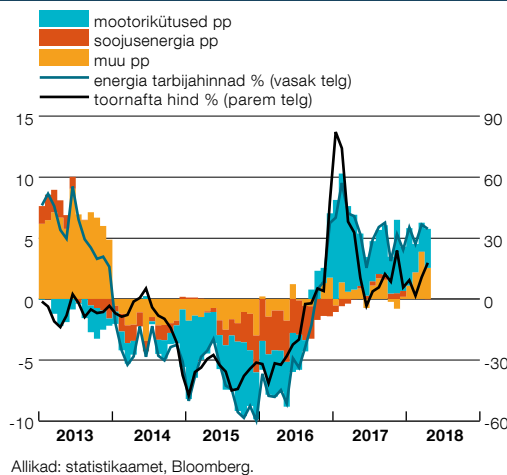
olnud toidutoormete ja energiahindade muutused maailmaturul.

Toiduainete hinnakasv aeglustus 2018. aasta esimeses kvartalis mõnevõrra kiiremini, kui varem prognoositud. Maailmaturul odavnesid aastaga suhkruga ja kohvi hinnad. ELi turul langesid piima kokkuostuhinnad, mis hakkasid siiski juba teise kvartali alguses uuesti kallinema.

Energiahindade kallinemine on seevastu jätkunud koos nafta hinnatõusuga maailmaturul. Nafta kallinemine on kõige vahetumalt kandunud üle mootorikütuste hindadesse. Bensiini hinda mõjutas aasta alguses veel ka 10% aktsiisitõus. Lisaks mootorikütustele on kiirenenud ka teiste energiaallikate hinnakasv. Rohkem kui 6% on aastaga kallinenud nii elekter, gaas kui ka puidutoore. Soojusenergia hinnatase pole seevastu viimase aasta jooksul eriti muutunud (vt joonis 28).

Ka alusinflatsioon aeglustus 2018. aasta alguses nii teenuste kui ka tööstuskaupade tõttu. Alusinflatsioon pidurdus hoolimata palgakasvu kiirenemisest ja positiivsest SKP lõhest. Selle põhjuseks on olnud side odavnemine ja mõnede reguleeritud hindade langus, aga ka reisisiteenused. Lisaks avaldab mõju ka kõrge võrdlusbaas, sest eelmisel aastal tõstis teenuste hindu ELi

Joonis 28. Energia hinnakasv



Nõukogu eesistumine. Teenuste hulgas on kiiresti tõusnud üürihinnad.

Tööstuskaupade hinnakasv on püsinud aastaid aeglane nii Eestis kui ka kogu euroalal. Üheks põhjuseks võib olla euro vahetuskursi tõus dollari suhtes, mis algas 2017. aasta alguses. Esimeses kvartalis oli euro vahetuskurs 10% tugevam kui eelmisel aastal. Vahetuskursi tugevnemisel on suurim mõju energiahindadele ja tööstuskaupadele (vt taustinfo 6).

Taustinfo 6. Vahetuskursside muutuste mõju hinnakasvule

Eesti inflatsioon on olnud 2018. aastal aeglasem, kui võiks kiire palgakasvu ja teiste majandusaktiivsuse näitajate põhjal eeldada. Hoolimata toormete ja vahetarbekaupade kallinemisest on tööstuskaupade hinnakasv püsinud nulli lähedal. Aeglase hinnakasvu üheks põhjuseks võivad olla vahetuskursside muutused. Euro kurs on pärast mitmeaastast langust mõnevõrra tugevnenud. See taustinfo käsitlebki euro vahetuskursi muutuste mõju Eesti hinnakasvule.

Vahetuskursside muutused mõjutavad inflatsiooni mitme kanali kaudu, nii otseselt kui ka kaudselt. Vahetuskursi tõusu otsese mõjuna muutuvad imporditavad tarbekaupad odavamaks, mis pidurdab hinnakasvu. Vahetuskursi kaudne mõju avaldub väiksemates tootmiskuludes, sest odavnevad imporditavad toorained. Olenevalt hinnakujunduse põhimõtetest võivad ettevõtted müügihindu alandada või need ka samaks jätta.

Erinevate valuutade vahetuskursside keskmist muutust näitab nominaalse efektiivse vahetuskursi indeks (NEER). NEER sisaldab Eesti peamiste kaubanduspartnerite valuutade vahetuskursside kaalutud muutusi, kus riikide kaalud põhinevad riikidevahelisel kaubanduskäibel. Eesti peamisteks kaubanduspartneriteks on euroala riigid, mille osakaal kaubanduskäibes on 60%. Euro suhtes vabalt kujunevad vahetuskursid on Rootsil, Venemaal, Poolal, mille osakaalud on vastavalt 11%, 7% ja 5%. USA osakaal Eesti kaubanduskäibes on aga vaid 1,9%.

Valuutade vahetuskursside muutuste mõju inflatsioonile on mitmel põhjusel raske hinnata. Ühest küljest alahindab NEER tõenäoliselt USA dollari kursi mõju inflatsioonile. Nimelt ei pruugi riikidevaheline kaubavahetus toimuda koduvaluutas, vaid mõnes teises rahvusvahelises vääringus. Valdav osa Eesti väliskaubanduse tehingutest partnerriikidega toimub eurodes (83%), aga USA dollari põhiste tehingute osakaal kaubanduskäibes ulatub siiski 13%ni. Näiteks naftasaaduste impordimisel arveldatakse peamiselt USA dollarites. Kaubagruppide lõikes imporditakse USA dollarites 80% kütustest ja 8% tööstuskaupadest. Euro olulisust ei saa samas siiski ka üle hinnata, sest Eesti kaubanduspartneriteks olevad euroala riigid kauplevad omakorda maailma teiste piirkondadega vabalt kujunevate vahetuskursside alusel, mis mõjutab kaudselt ka Eesti hinnakasvu.

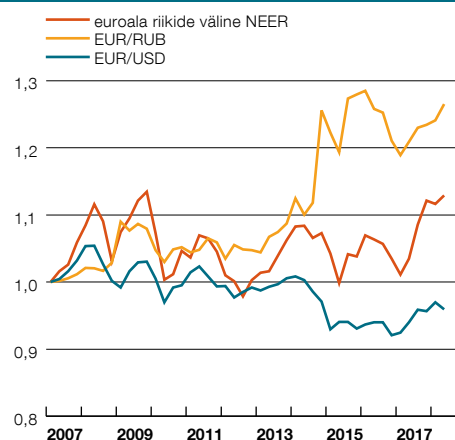
Käesoleva analüüsi sisendiks olid Eesti peamiste kaubanduspartnerite ekspordihinnad mõõdetuna välisvaluutas. Konkurentide ekspordihinnad teisendati eurodesse, kasutades NEERi indeksit, kus eksport on kahekordselt kaalutud. Kahekordse kaalumise abil võetakse arvesse vahetuskursside muutuste kaudsed mõjud n-ö kolmandate riikide kaudu.¹⁹ Sel viisil arvatud NEERi indeks tugevnes 2018. aasta esimeses kvartalis aasta arvestuses enamiku valuutade suhtes, keskmiselt 9% (vt joonis T6.1).

NEERi muutuste mõju inflatsioonile hinnati kahe etapina. Esimeses etapis hinnati kaalutud vahetuskursi mõju energia, toiduainete ja tööstuskaupade impordihindadele. Lisaks NEERile olid selles etapis sisenditeks ka toormehinnad ja kaubanduspartnerite ekspordihinnad rahvusvaluutas.

Teises etapis hinnati impordihindade mõju tarbijahinnaindeksi komponentidele. Lisaks imporditavatele kaupadele ja teenustele sõltuvad tarbijahinnaindeksi muutused ka kodumaise tootmise kallinemisest ehk SKP deflaatorist.

Mudelsimulatsioonide põhjal toob 10% suurune NEERi tõus kaasa inflatsiooni aeglustumise 1 protsendipunkti võrra kolme aasta jooksul (vt tabel T6.1). Suurim negatiivne mõju tarbijahindadele tuleb energiakaupade impordi odavamaks muutumisest. Vahetuskursside muutused on täiel määral kandunud energia impordihindadesse. Alusinflatsiooni komponentidest avaldab NEERi tõus mõju eelkõige tööstuskaupade impordihindadele ja tööstuskaupade tarbijahindadele. NEERi mõju teenuste tarbijahindadele pole aga statistiliselt oluline.

Joonis T 6.1. NEER indeks (2007 I kv=1)



Allikas: Eesti Pank.

Tabel T6.1. Tarbijahinnaindeksi elastsus NEER 10% languse suhtes

| | THI osakaalud % | Impordihinnad % | Tarbijahinnaindeks % |
|-------------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| Toit | 29,4 | 2,1 | 0,9 |
| Energia | 13,8 | 12,3 | 4,3 |
| Tööstuskaubad | 29,1 | 2,0 | 0,5 |
| Teenused | 27,7 | -0,1* | -0,01* |
| Kaalutud keskmine | 100,0 | 2,91 | 1,01 |

* Pole statistiliselt oluline 5% olulisusnivoo korral.

19 Schmitz, M., Clercq, M. et al. Revisiting the effective exchange rates of the euro (2012) Occasional Paper Series 134/2012, ECB.

VALITSEMISSEKTOR

Hoolimata tööjõu maksukoormuse järsust alanemisest kasvas maksulaekumine kiiresti ka 2018. aasta alguses. Esimese nelja kuuga koguti maksutulu kümnendiku võrra rohkem kui eelmise aasta samal perioodil (vt joonis 29). Hea maksulaekumise põhjuseks on kiire majanduskasv, tänu millele kasvas näiteks käibemaks 11,2% ning sotsiaalmaks 10,5%. Viimase panus valitsemissektori eelarvesse oli veelgi suurem, sest alates 2018. aastast ei eralda valitsus enam erakorralisi lisamakseid II pensionisamba fondidesse. Füüsilise isiku tulumaksu kasv jäi palgakasvust hulga aeglasemaks, sest järsult tõusnud keskmise maksuvaba tulu tõttu vähenes tööjõu maksukoormus.

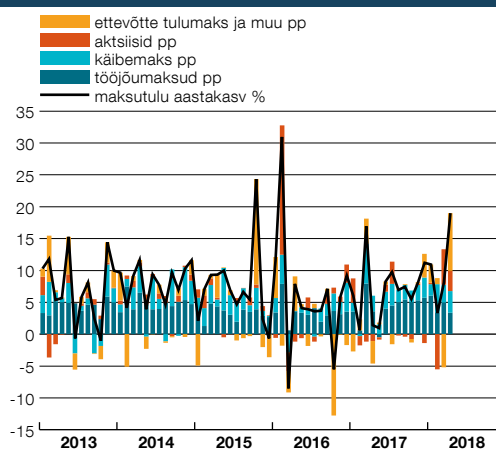
Maksupoliitikas toimunud suurte muutuste mõju avaldub eelarvetuludes aegamööda.

Ehkki uued tulumaksureeglid hakkasid kehtima 1. jaanuarist, ei avaldunud see kohe eelarvetulul. Jaanuaris riigieelarvesse laekunud tulumaksu maksti detsembri eest eelmise seaduse järgi ning seetõttu on reformi mõju näha alles veebruarist. Tuleb aga tähele panna, et järgneva kolme kuu jooksul on efektiivne tulumaksuäär²⁰ veelgi vähenenud (vt joonis 30). See tähendab, et töötajad on hinnangut oma aastasele sissetulekule ning maksuvabale tulule aja jooksul kohandanud. Tegelik maksukoormus on tõenäoliselt veelgi madalam, sest maksu- ja tolliameti andmetel deklareerivad töötajad väiksemat maksuvaba tulu, mis võimaldab neil saada osa 2018. aasta maksutulust 2019. aastal tagasi.

Ettevõtte tulumaksu laekus nelja kuuga peaaegu 40% rohkem kui aasta varem, ent ei ole üheselt selge, kui suurt osa sellest selgitavad muutunud maksureeglid ja kui suurt osa kasumite kasvu taastumine 2017. aastal. Kindlaimad järeldusi saab teha pangandussektori kohta, kus lisaks regulaarsete kasumieraldiste madalamale maksustamisele mõjutab dividendipoliitikat kohustus maksta avansilist tulumaksu. Kuna mitu suurpanka otsustasid hakata välja maksma suuremat osa kasumist, kasvas juriidilise isiku tulumaksu laekumine aprillis üle 55%.

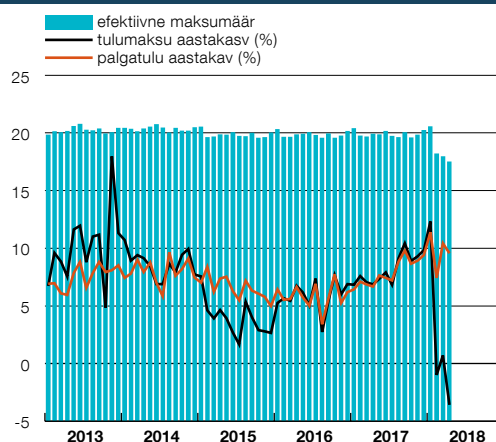
Jõuline maksutulu kasv ei parandanud siiski eelarvepositsiooni, sest samal ajal suurenda-

Joonis 29. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

Joonis 30. Füüsilise isiku tulumaksu laekumine*



* Ilma tagasi- ja juurdemakseteta.
Allikas: maksu- ja tolliamet.

sid valitsemisasutused kulutusi. Vastupidiselt ootustele ei aeglustunud esimeses kvartalis palgakulude aastakasv, mis ulatus 8,7%ni. Suurima panuse valitsemissektori tööjõukulude kasvu on juba aastaid andnud haridus- ja tervishoiutöötajate palgakasv, ent 2017. aasta teises pooles lisandusid eesistumisega kaasnenud kulud ning peale haldusreformi ja valimisi maksti linna ja vallavalitustes lisatasusid. Nende tegurite taandumist tasakaalustas aasta alguses üsna üldine palgakasv enamikul tegevusaladel.

Lisaks sellele kasvasid esimeses kvartalis valitsemissektori kulutused põhivara soetamiseks viidiku võrra, kuid selle mõju eelarvele on väike, sest suur osa kasvust rahastati Euroopa Liidu eelarve vahenditest.

20 Hinnang n-ö tegelikule maksutulule; laekunud maksutulu suhtena deklareeritud palgatulusse.

PROGNOOS AASTATEKS 2018–2020

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. See on osa euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanga ühisest euroala prognoosist, mille tegemisel lähtutakse ühtsetest väliskeskonna eeldustest euroala rahaturu intressimäärade, euro vahetuskursi ja toormehindade kohta. Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade väljavaa-de põhineb teiste euroala keskpankade samal ajal valmivatel prognoosidel. Väliseelduste puhul on kasutatud andmeid seisuga 28. mai 2018 ja Eesti majandusnäitajate puhul andmeid seisuga 31. mai 2018. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Rahvusvaheliste institutsioonide hinnangul kasvab maailmamajandus nii sel kui ka järgmisel aastal investeringute, soodsate rahastamistingimuste ja hõive kasvu toel kiirelt.

IMF ja OECD prognoosivad maailmamajanduse kasvu kiirenemist 2017. aasta 3,8%lt 3,9%ni nii 2018. kui ka 2019. aastal. Selle aasta algupoolel on aga maailmamajanduse edasist kasvu ohustavad riskid üsna märgatavalt suurenenud. Seni maailmamajanduse kasvu jõudsalt toetanud rahvusvahelise kaubavahetuse edasist elavnemist piirab üleilmse kaubandussõja oht. Samuti on mitmel pool maailmas kasvanud geopoliitilised pinged. Lisaks muretsetakse soodsa intressikeskkonna tõttu globaalse võlakoorma kuhjumise pärast. Seega on pikemas ettevaates oodata pigem maailmamajanduse kasvu aeglustumist.

Nii arenenud kui ka arenevate riikide majandusaktiivsus 2018. aastal suureneb.

Ameerika Ühendriikide majandust toetavad lähemal paaril aastal suuremad eelarvekulutused, euroala ning Jaapani majanduskasvu aga leebe rahaja fiskaalpoliitika ning soodne väliskeskond. Samas on märgata mõningast inflatsiooni kiirenemist, mistõttu on keskpangad hakanud aktiivsemalt rahapoliitikat karmistama. Seda tehakse aga väga ettevaatlikult, et intressitsükli pöördumine ei tekitaks rahvusvahelistel finantsturgudel

liigset volatiilsust ja kiiret rahastamistingimuste karmistumist. See piiraks olulisel määral arenevate riikide majanduse kasvukiirust, mis IMFi prognoosi kohaselt peaks sel aastal hoogustuma 2017. aasta 4,8%lt 4,9%ni. 2019. aasta majanduskasvuks oodatakse isegi 5,1%. Kasvu väljavaade on soodne eeskätt Aasia arenevates riikides. Hiina majanduskasv laenukasvu ja fiskaalstiimuli vähenemise tõttu küll aeglustub mõnevõrra, kuid püsib sellele vaatamata tugev. Prognoosiperioodi lõpuks arenenud riikide majanduskasv siiski aeglustub peamiselt väiksemate eelarvekulutuste tõttu, pärssides omakorda arenevate riikide hoogsat kasvu.

Toormehinnad kallinevad ning tugevneb surve hindade tõusuks.

Võrreldes detsembriprognoosiga on nafta hind prognoosiperioodi jooksul kõrgem, ulatudes 2020. aastal keskmiselt 68,7 dollarini barrelist (vt tabel 2). Nafta hinda kergitavad pinged Lähis-Idas ning Aasia riikide suurenev nõudlus naftatoodete järele. Samal ajal tasakaalustab turgu USA tootmismahu stabiilne suurenemine, mis tuleneb aktiivsete puurtornide arvu kasvust. Lähiaastatel kasvab kõigis majanduspiirkondades järk-järgult hinnatõusu surve peamiselt kiire majanduskasvu ja toormehindade tõusu tõttu.

Euroala majanduskasv püsib tugev. Lähiaastatel ületab euroala majanduse maht potentsiaalset taset, mistõttu kasv aeglustub.

Sellele vaatamata on kogu prognoosiperioodi jook-

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017. aasta detsembriprognoos | | |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|------|-------------------------------|-------|------|
| | | | | | 2018 | 2019 | 2020 |
| Välisnõudluse kasv %* | 6,7 | 4,7 | 4,0 | 3,5 | 4,1 | 3,8 | 3,6 |
| Nafta hind (USA dollarites barreli kohta) | 54,4 | 74,5 | 73,5 | 68,7 | 61,6 | 58,9 | 57,3 |
| Intressimäär (3 kuu EURIBOR %) | -0,33 | -0,31 | -0,16 | 0,22 | -0,31 | -0,13 | 0,15 |
| USD/EUR vahetuskurs | 1,13 | 1,20 | 1,18 | 1,18 | 1,17 | 1,17 | 1,17 |

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

sul oodata kogutoodangu püsimit potentsiaalsest tasemest kõrgemal. Majanduskasvu mõningane tsükliline aeglustumine on ennekõike tingitud tööjõu nappusest madala tööpuudusega riikides ning tagasihoidlikumast investeerimisaktiivsusest madalama kindlustundega riikides. Järjest paranev tööturu olukord ning reaalsissetulekute kasv suurendavad ka edaspidi sisenõudlust. Madalad laenuintressimäärad, soodsad laenuitingimused ning nõudluskeskkonna paranemine soodustavad investeeringute kasvu. Toetava rahapoliitilise kursi juures püsib intressikeskkond soodne. Eelduste kohaselt jäävad baasintressid lähiaastatel äärmiselt madalaks ning 3 kuu EURIBOR muutub positiivseks alates 2020. aastast. Sõltuvalt energiahindade hüplikusest on inflatsiooni kuises dünaamikas ette näha baasiefektidest tingitud suuremaid kõikumisi. Euroala inflatsioonitempo püsib lähiajal tagasihoidlik, kuid prognoosiperioodi lõpuks peaks inflatsioon järk-järgult tõusma 1,7%ni. Inflatsiooni kiirendavad positiivse SKP lõhe suurenemine ja jätkuvalt leebe rahapoliitika. Ehkki majanduskeskkonna riskid on tasakaalustunud, ohustavad investorite kindlustunnet mitmesugused populismi ilmingud. Juunist kehtima hakkavad Ameerika Ühendriikide kaitsetollid terasele ja alumiiniumile ei avalda küll olulist mõju euroala ekspordile, kuid proteksionismi laialdasem levik võib kahjustada euroala ettevõtete ekspordivõimalusi ning vähendada üleilmset nõudlust. Poliitiline ebastabiilsus mõningates euroala liikmesriikides võib raskendada majanduskasvu jätkumiseks tarvilike investeeringute tegemist ning konkurentsivõime parandamiseks vajalike struktuurireformide elluviimist.

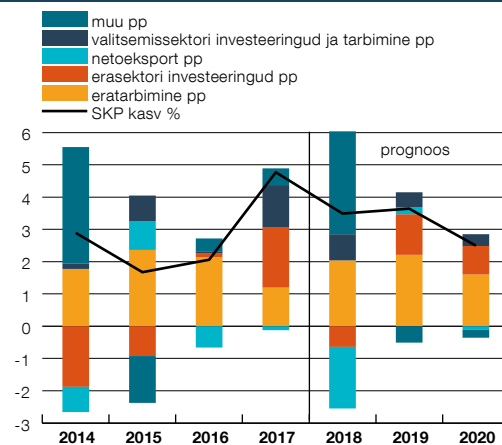
Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasvu väljavaade on hea, vaid Venemaa majanduskasv püsib aeglane. Eesti ekspordipartnerite majanduskasv kiirenes eelmisel aastal soodsa väliskeskkonna toel ning majanduskasv hoogsalt ka 2018. aastal. Rootsi ja Soome majanduskasv küündib sel aastal 3% lähedale, ühtlasi peaks Soome SKP ületama ka kriisieelse taseme. Järgmisel aastal põhjanaabrite majanduse kasvutempo taanduva kodumaise nõudluse kasvu tõttu siiski aeglustub. Läti ja Leedu majanduskasv kiirenes eelmisel aastal märgatavalt ning Balti naabrite majanduskasv lähiettevaates kiiremini, kui eelmisel aastal prognoositud. Euroopa

Komisjoni kevadprognoosi andmetel ületab Läti ja Leedu majanduskasv 2018. aastal 3% ning jääb samale tasemele ka järgmisel aastal. Samas aeglustus Venemaa SKP kasv 2017. aasta teises pooles märgatavalt ning ka 2018. aasta esimese kvartali majanduskasv ei vastanud Venemaa keskpanga ootustele. Lähiaastate majanduskasvuks ootab Venemaa keskpank vaid 1,5–2%, seda hoolimata kõrgemast nafta hinnast. Venemaa majanduskasv on potentsiaali lähedal, kuid kiirema ja jätkusuutliku kasvu eelduseks on struktuurireformide elluviimine.

REAALNE MAJANDUSKASV

Majanduskasv aeglustub. SKP kasvab 2018., 2019. ja 2020. aastal vastavalt 3,5%, 3,6% ja 2,5%. Kasvu pidurdavad ühest küljest pakkumispoolsed piirangud: järjest raskem on leida töötajaid ja seadmete rakendatuse suurenemist piiravad tehnilised võimalused. Teisest küljest nõrgenevad ka nõudluspoolsed tegurid. Maailmamajanduse kasvu aeglustumine piirab välisnõudluse kasvu, Eesti valitsussektori kulutuste kasv aeglustub, Euroopa rahapoliitika hakkab tasapisi karmistuma. Põhjus, miks 2019. aastal on majanduskasv kiirem kui 2018. aastal, seisneb 2020. aasta alguse aktsiisitõusudes, mistõttu 2019. aasta lõpus suurendatakse varusid. Ilma selle tegurita oleks 2019. aasta majanduskasv aeglasem ja 2020. aasta majanduskasv veidi kiirem (vt joonis 31). Majandusprognoosi peamised näitajad on esitatud tabelis 3 ja võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4.

Joonis 31. Panused majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 3. Majandusprognosis põhinäitajate kaupa*

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Erinevus detsembri prognoosist | | |
|----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------------|-------|-------|
| | | | | | | 2018 | 2019 | 2020 |
| SKP jooksevhindades (mld eurodes) | 21,10 | 23,00 | 24,80 | 26,57 | 28,11 | -0,14 | -0,12 | -0,27 |
| SKP püsivhindades** | 2,1 | 4,9 | 3,5 | 3,6 | 2,5 | -0,7 | 0,5 | -0,2 |
| Eratarbimine*** | 4,4 | 2,2 | 4,0 | 4,4 | 3,1 | -1,1 | 1,0 | 0,3 |
| Valitsemissektori tarbimine | 1,9 | 0,8 | 1,7 | 2,3 | 1,4 | -0,4 | -0,5 | -0,7 |
| Kapitali kogumahutus põhivarasse | -1,2 | 13,1 | -0,7 | 5,7 | 4,2 | -2,7 | 1,4 | 0,0 |
| Eksport | 4,1 | 3,5 | 3,5 | 4,9 | 3,9 | 0,9 | 0,5 | -0,3 |
| Import | 5,3 | 3,9 | 6,3 | 4,7 | 4,2 | 1,8 | -0,1 | -0,2 |
| SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst) | 0,6 | 2,3 | 2,3 | 2,8 | 2,3 | -1,4 | -1,0 | -1,4 |
| Tarbijahinnaindeks | 0,1 | 3,4 | 2,8 | 2,5 | 1,9 | -0,4 | 0,4 | -0,1 |
| Alusinflatsioon | 0,7 | 1,3 | 1,1 | 2,5 | 1,9 | -0,5 | 0,8 | 0,2 |
| Teenused | 1,2 | 2,7 | 1,9 | 4,1 | 3,2 | -0,9 | 1,3 | 0,3 |
| Tööstuskaubad | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,8 | 0,6 | -0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Energia | -3,8 | 5,5 | 7,1 | 0,0 | -1,1 | 3,2 | -0,8 | -1,6 |
| Toiduained, sh alkohol ja tubakas | 1,6 | 6,4 | 4,0 | 3,7 | 3,5 | -1,7 | 0,3 | 0,3 |
| Ühtlustatud tarbijahinnaindeks | 0,8 | 3,7 | 2,8 | 2,9 | 2,3 | -0,8 | 0,4 | 0,0 |
| SKP deflaator | 1,6 | 4,0 | 4,2 | 3,4 | 3,2 | 0,1 | -0,4 | -0,3 |
| Töötuse määr (% töajõust) | 6,8 | 5,8 | 6,9 | 8,0 | 8,2 | -0,4 | 0,1 | 0,3 |
| Hõive**** | 0,3 | 2,6 | -0,1 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,5 | -0,2 |
| Keskmine brutokuupalk (EUR) | 1139 | 1217 | 1302 | 1385 | 1468 | 10 | 19 | 23 |
| Keskmise brutokuupalga kasv | 7,4 | 6,9 | 7,0 | 6,4 | 5,9 | 0,8 | 0,7 | 0,1 |
| Tööjõu ühikukulu | 4,0 | 3,5 | 3,2 | 2,3 | 3,2 | 0,6 | -0,3 | 0,1 |
| SKP töötaja kohta püsivhindades | 1,8 | 2,1 | 3,6 | 4,0 | 2,6 | -0,6 | 1,0 | 0,0 |
| Erasektori võlg aasta lõpus (konsolideerimata) | 1,7 | 1,4 | 5,9 | 6,3 | 6,8 | -0,5 | -0,5 | 0,4 |
| Erasektori võlg aasta lõpus (% SKPst, konsolideerimata) | 125,4 | 116,6 | 114,5 | 113,6 | 114,6 | -4,4 | -5,1 | -4,1 |
| Jooksevkonto saldo (% SKPst) | 1,9 | 3,3 | 1,6 | 1,3 | 1,7 | 1,3 | 0,8 | 1,1 |
| Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)***** | -0,3 | -0,5 | -0,5 | -0,2 | -0,3 | -0,1 | 0,4 | 0,3 |
| Valitsemissektori eelarve tsükliline komponent (% SKPst) | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,6 | -0,1 | 0,2 | 0,3 |
| Ajutised meetmed (% SKPst) | -0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Valitsemissektori eelarve struktuurne tasakaal (% SKPst) | -0,1 | -0,1 | -0,7 | -0,7 | -0,9 | 0,0 | 0,2 | 0,0 |

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

***** Valitsemissektori tulude ja kulude prognoos võtab arvesse nende meetmete mõju, mis olid prognoosi koostamise hetkeks piisava detailsusega teada.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Ehkki majanduskasv jääb aeglasemaks kui 2017. aastal, püsib see prognoosiperioodil võrreldes potentsiaalse kasvuga ikka üsna kiire. Eratarbimise ja investeeringute kasv kiirenevad alates 2018. aasta keskpaigast (vt joonis 31) ja nõudlustegurite – tarbimise, investeeringute ja ekspordi – kasv kujuneb prognoosiperioodil SKP kasvust kiiremaks, sest majanduskasvu piiravad pakkumispoolsed tegurid. Kasvavat nõudlust rahuldab suurem import.

Prognoosiperioodil suureneb kasvu järsu aeglustumise või majanduslanguse tõenäosus. Majanduskasvu on kiirendanud ajutised tegurid, näiteks toetab maailma majanduskasvu USA erakordselt leebe eelarvepoliitika. Ka Euroopa

rahapoliitika on jäänud leebeks ning Eesti eelarvepoliitika on vaatamata niigi kiirele majanduskasvule nõudlust toetanud. Olukorra muutumine võib majanduskasvu järsult pidurdada. Eesti-sisestest riskidest suurim on seotud konkurentsivõimega. Hoolimata majanduse kiirest kasvust pole kasumlikkus taastunud ja investeeringute osakaal SKP püsib väike. Kõige enam ohustavad konkurentsivõime probleemid madala tootlikkusega harusid, kui need kaotavad hinnaeelise.

Nii sellel kui ka järgmisel aastal kasvatab sisenõudlust peamiselt eratarbimine. Majapidamiste reaalsete sissetulekute ja eratarbimise kasvu kiirendab 2018. aastal hinnatõusu aeglustumine ja tulumaksureform.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

| | SKP reaalkasv % | | | | | Tarbijahindade muutus % | | | | |
|----------------------|-----------------|------|------|------|------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Eesti Pank | 2,1 | 4,9 | 3,5 | 3,6 | 2,5 | 0,1 (0,8*) | 3,4 (3,7*) | 2,8 (2,8*) | 2,5 (2,9*) | 1,9 (2,3*) |
| Rahandusministeerium | 2,1 | 4,9 | 4,0 | 3,2 | 3,0 | 0,1 (0,8*) | 3,4 (3,7*) | 2,9 (3,0*) | 2,3 (2,5*) | 2,4 (2,6*) |
| Euroopa Komisjon | 2,1 | 4,9 | 3,7 | 2,8 | | 0,8* | 3,7* | | 2,9* | 2,5* |
| IMF | 2,1 | 4,9 | 3,9 | 3,2 | | 0,9* | 3,7* | | 3,0* | 2,5* |
| OECD | 2,2 | 4,8 | 3,7 | 3,2 | | 0,8* | 3,7* | | 2,8* | 2,5* |
| Consensus Economics | 2,1 | 4,9 | 3,5 | 3,1 | | 0,1 | 3,4 | | 3,2 | 2,7 |
| SEB | 2,1 | 4,9 | 3,5 | 3,0 | | 0,8* | 3,7* | | 3,2* | 2,5* |
| Swedbank | 2,1 | 4,9 | 3,9 | 3,0 | | 0,1 | 3,4 | | 3,0 | 2,5 |
| Luminor | 2,1 | 4,9 | 3,5 | 3,0 | | 0,1 | 3,4 | | 3,0 | 2,7 |

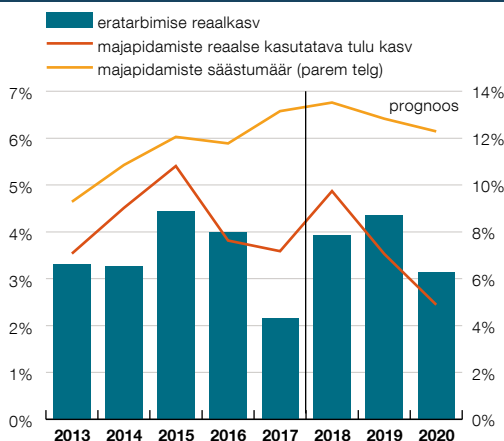
* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga juuniprognosis 26.06.2018; rahandusministeeriumi kevadine majandusprognoos 16.04.2018; European Commission, Economic Forecast, Spring 2018, 03.05.2018; IMF, WEO, April 2018, 09.04.2018; OECD, Economic Outlook, May 2018, 30.05.2018; Eastern Europe Consensus Forecasts, May 2018; SEB, Nordic Outlook, May 2018, 16.05.2018; Swedbanki majandusprognoos – märts 2018, 27.03.2018; Luminori majandusprognoos, 20.03.2018.

Tulumaksumuudatus tõstab madalapalgaliste sissetulekuid ning valdav osa sellest sissetulekute tõusust kandub edasi eratarbimisse, sest väiksema sissetulekuga elanike tarbimiskaldumus on suurem (st neil kulub tarbimisele sissetulekust suurem osa) kui kõrgemapalgalistel. Eratarbimise kasv kiireneb 2018. aastal 3,9%ni (vt joonis 32), ent nagu 2017. aastalgi jääb see kasutatava tulu kasvust aeglasemaks ja majapidamiste säästmismäär suureneb. Tarbijate kindlustunne langes 2018. aasta esimestel kuudel üsna järsult ja kerkis seejärel taas varasemale kõrgele tasemele. Kindlustunde kõikumine on üheks põhjuseks, miks tarbijate säästmiskäitumine jääb ka sel aastal alalhoidlikuks. Majanduslikult heade aegade püsides majapidamiste tarbimisjulgus järgmistel aastatel suureneb, säästmismäär veidi alaneb ja eratarbimise kasv edestab mõnevõrra kasutatava tulu kasvu. Heale ajale omaselt on ka tarbimislauade nõudlus suur ning koos tihedama konkurentsi ja pakkumise suurenemisega tarbimislauade turul jääb tarbimislauade kasv kiireks. Samas võimaldab majapidamiste sissetulekute kasv ja tulumaksuvaba tulu suurenemine rohkematel majapidamistel säästa. Housed kasvavad kogu prognoosiperioodil tempokalt.

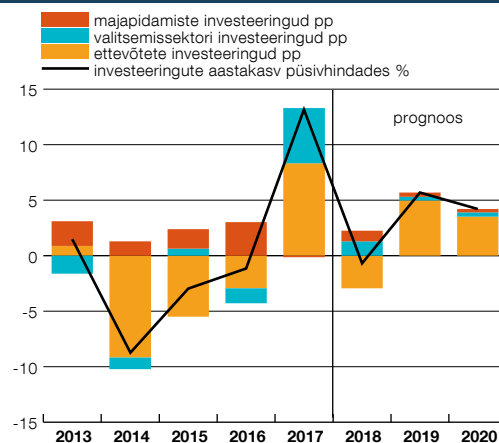
Uute eluasemete lisandumise hoog pidurdub ja eluasemeinvesteeringute kasv jääb lähiaastatel aeglaseks (vt joonis 33). Eluasemeturul hoiavad nõudlust kõrgena pikalt kestnud kiire palgatõus, madalad intressimäärad, majapidamiste kõrge kindlustunne ja soov omada tänapäevasemat eluaset. Samuti jätkub rahvastiku ümberpaiknemine suurematesse keskustesse, mis suurendab nõudlust kindlates piirkondades.

Joonis 32. Eratarbimine ja kasutatav tulu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 33. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Samas pole nendest teguritest enam oodata lisatõuget eluasemeinvesteeringute kasvule. Uute eluruumide pakkumine jääb suureks, kuid kasvu hoiavad tagasi ehitushindade kallinemine ja tööhõupuudus ehitussektoris. Eluasemeinvesteeringute kasvu pärsib sel aastal mõnevõrra ka see, et lõppes Euroopa Liidu struktuurifondide vahenditest rahastatava rekonstrueerimistoetuse maksimine korteriühistutele energiatõhususe tõstmiseks. Lisaks võib prognoosiperioodi lõpus eluasemeinvesteeringuid pidurdada ehitusnormide karmistumine. Eluasemehinnad jätkavad mõõdukat kasvu, ent keskmine kasv ei ületa tõenäoliselt sissetulekute kasvu. Uute eluasemete lisandumise aeglustumise tõttu prognoosiperioodil eluasemelaenu kasvu aeglustub. Eluasemelaenu turul on laenu-pakkujaid vähe ja lähiaastatel nende arv tõenäoliselt märgatavalt ei suurene. Laenuitingimused püsivad küllaltki konservatiivsed.

Ettevõtete investeeringud 2018. aastal ei kasva, kuid Eesti kaubanduspartnerite hea majandusolukorra ja nõudluse püsites hakatakse järgmistel aastatel taas rohkem investeerima.

Sel aastal pidurdab ettevõtete investeeringute kasvu möödunud aasta ühekordsetest tehingutest tingitud kõrge võrdlusbaas. Samas on märgata, et nõudluse puudus teeb tööstusettevõtetele järjest vähem muret ning tootmisvõimsuse rakendatuse tase on järk-järgult kasvanud. See loob vajaduse täiendavate investeeringute järele.

Ettevõtete võimalused investeeringuid rahastada on prognoosiperioodil soodsad.

Eestis tegutsevate pankade laenupakkumise võime on hea. Viimastel aastatel pangandussektoris toimunud struktuurimuutuste tõttu suureneb tõenäoliselt konkurents väikeettevõtetele pakutavate laenu osas, kus see on seni olnud väiksem. Suurettevõtetele aktiivselt laenavaid panku on turul küll vähemaks jäänud, mis võib nende laenu intressimäärasid natuke tõsta, aga samas on sellistel pankadel piisavalt kapitali ning suurettevõtetele on head võimalused laenata ka välismaalt. Laenuintressimäärad püsivad soodsad ja tõenäoliselt avarduvad veelgi ettevõtete võimalused kaasata kapitali ka pangandusvälistest finantssektorist. Kodumaiste pangalaenu kasvu jääb võla üldisest kasvust kiiremaks ehk ettevaates nende osakaal suureneb. Ettevõtete

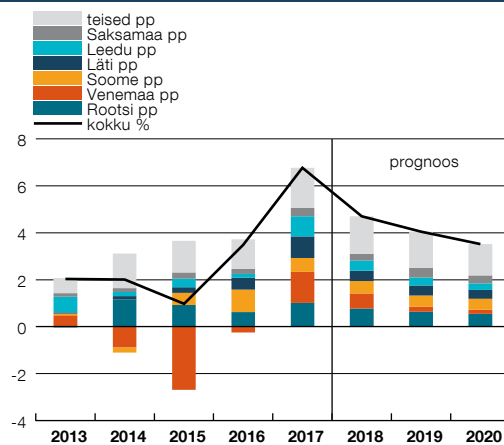
kogutud puhvrite ja kasumite kasvu tõttu suudavad paljud ettevõtted rahastada investeeringuid ka omavahenditest.

Valitsemissektori investeeringute kasv prognoosiperioodil aeglustub. Pärast hüppelist kasvu 2017. aastal jääb valitsemissektori investeeringute kasv 2018. aastal mõnevõrra aeglasemaks. Ehkki Euroopa Liidu struktuurifondide toetuseid kasutatakse sel aastal eelmisest rohkem, aeglustavad valitsemissektori investeeringute kasvu kohalike omavalitsuste mullusest tagasihoidlikumad investeerimisplaanid. Valitsemissektori investeeringute kasv aeglustub ka järgmistel aastatel ning Euroopa Liidu struktuurivahendite mõju valitsemissektori investeeringute kasvule muutub järjest väiksemaks (vt ka ptk „Valitsemissektori rahandus“).

Ekspordi kasv prognoosiperioodil kiireneb.

2018. aastal püsib ekspordi kasv välisõudluse kasvu aeglustumisele vaatamata enam-vähem sama kiire kui eelmisel aastal (vt joonis 34). Mobiilsideseadmete väljaveo langus on aasta esimeste kuude andmete põhjal peatunud ning uut langust ei ole praegu põhjust oodata. Ettevõtjate endi ootused eksporditellimuste suhtes on viimase viie aasta optimistlikemad. Aastatel 2019–2020 peegeldab ekspordikasv välisõudluse kasvu: 2019. aastal kasvab eksport nõrgema võrdlusbaasi tõttu küll välisõudlusest kiiremini, kuid 2020. aastal näeb prognoos ette kasvutempode ühtlustumist.

Joonis 34. Kaubanduspartnerite impordinõudluse kasv



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

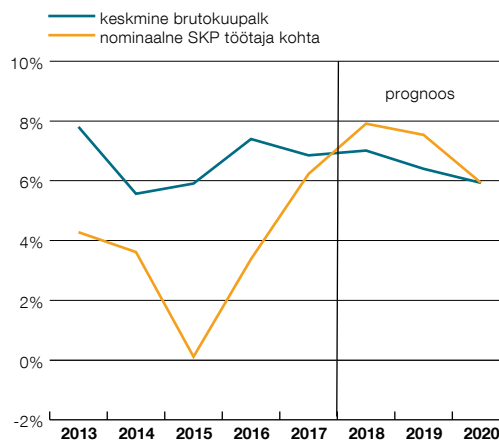
Hinnakonkurentsivõime on lähiaastatelendiselt löögi all. Eesti ekspordihinnad kasvavad 2018. aastal kiiremini kui partnerriikide impordihinnad, mis võib veidi halvendada ettevõtjate konkurentsivõimet välisurgudel. Aastatel 2019–2020 hinnakasv taas ühtlustub. Nominaalne efektiivne vahetuskurss on viimastel aastatel kogu aeg mõõdukalt kasvanud ning ettevaates see trend tõenäoliselt jätkub. Ettevõtete tootlikkus kasvab kogu prognoosiperioodil kiiremini kui palgad, mis peaks jätma ettevõtjatele kätte rohkem vahendeid vajalike investeeringute tegemiseks ning konkurentsivõime parandamiseks.

Jooksevkonto ülejääk on väiksem kui varasematel aastatel. Ettevõtete vajadus uute investeeringute järele suurendab kaubaimporti ning koos sellega kaupade konto puudujääki. Lisaks kerivad impordihinnad lähitulevikus vähem kui kodumaised hinnad, seega võib ka eratarbimises ilmnedu mõningane asendusefekt importtoodete kasuks. Prognoosiperioodi teises pooles aeglustub nii teenuste kui ka kaupade väljavedu, mis vähendab jooksevkonto ülejääki veelgi. Varasemast enam tugevdab järgmiste aastate jooksul jooksevkontot Euroopa Liidu struktuurirahade aktiivsem kasutamine.

Prognoosiaastatel aeglustub palgakasv veidi, kuid püsib tootlikkuse kasvu toel siiski tugev (vt joonis 35). Kerkinud palgataseme juures tasub ettevõtjatel tootmist laiendada pigem tõhusama tehnoloogia toel kui töötajaid juurde värvates. Palgakasvu pidurdab varasemate aastatega võrreldes väiksem miinimumpalga tõus ja tööjõu maksukoormuse kahanemise mõju. 2017. aasta lõpus ja 2018. aasta alguses hoogustunud valitsemissektori palkade kasv jääb ka edaspidi 2017. aasta detsembriprognoosiga võrreldes mõnevõrra kiiremaks. Siiski jääb ka valitsemissektori palgakasvu tipp 2018. aastasse, sest kasvumäärade taanduvad välja ajutised tegurid, näiteks haldusreformi mõju ja valimiste-eelse aasta helledamad palgalubadused.

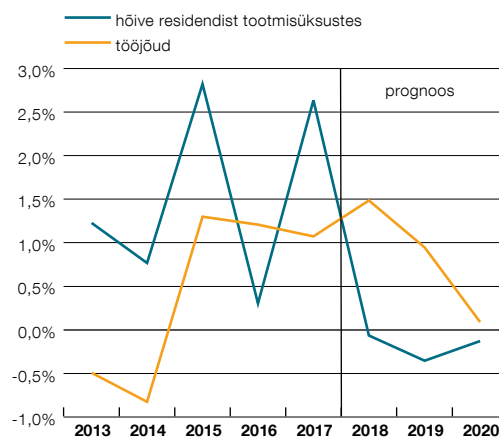
Kasvab surve vähendada hõivet madala tootlikkusega harudes. Eestis töötab töötlevas tööstuses suhteliselt enam inimesi kui teistes Balti riikides ja töötleva tööstuse tootlikkus on võrreldes teiste harudega väike. See näitab, et Eestis

Joonis 35. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 36. Hõive ja tööjõu kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

on küllaltki palju madala tootlikkusega tööstust, mis võib lähiaastatel kahaneda. Hõive vähendamise survet võivad suurendada kiirenenud palgakasv, aga ka euro kursi tugevnemine. Prognoosi kohaselt toimub selliste töökohtade kadumine sujuvalt, kuid riskiks on järsu kohandumise võimalus, näiteks majandust tabava negatiivse šoki korral. Sellisel juhul suureneb pigem struktuurne tööpuudus, kuna töötajate ümberõpetamine ja teistesse harudesse suunamine on pikaajaline protsess.

Kuigi tööjõupakkumine eelseisvatel aastatel kasvab, on tööturul vaba tööjõudu vähe, mis pidurdab prognoosiperioodil hõive edasist kasvu (vt joonis 36). Tööjõu-uuringu järgi suurenes hõive määr 2018. aasta alguseks 66,6%ni,

mis ületab kriisieelset tippnäitajat enam kui 3 protsendipunkti võrra. Ka töajõus osalemine on Eestis nii rahvusvahelises kui ka ajaloolises võrdluses väga kõrge. Seni on töötaja vaatevinklist soodne seis tööturul ja sotsiaalkindlustuse reformid toonud inimesi tööturule juurde. Samas ei suurene tegelik töajõu pakkumine samas tempos osalemismäära kasvuga, sest kasvab ka struktuurine töötus. Pikemas ettevaates siiski ei piisa sotsiaalkindlustuse reformidest, et tasakaalustada tööealise elanikkonna vananemise negatiivset mõju töajõu pakkumisele.

HINNAD

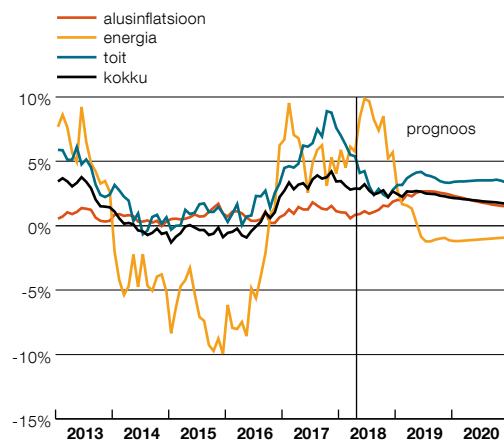
2018. aasta alguses hakkas inflatsioon aeglustuma ning jääb ka teisel poolaastal järjest aeglasemaks. 2018. aasta keskmine inflatsiooniprognos on 2,8%. 2019. aastal pidurdub hinnakasv 2,5%ni (vt joonis 37). Inflatsioon aeglustub eeldusel, et nafta maailmaturu hindades ei toimu suuri muutusi. Kuni aasta lõpuni väheneb toiduhindade panus hinnakasvu, kuid samal ajal kiireneb alusinflatsioon. Inflatsiooni võib prognoosiga võrreldes kiirendada toormete kallinemine ja aeglustada oodatust nõrgem majandusaktiivsus.

Inflatsiooni struktuuris väheneb prognoosiperioodi esimeses pooles toiduainete panus. Töötlemata toidutoormete hinnatase maailmaturul püsib suhteliselt madal ning piimatoodete hinnakasv on aeglustunud. Eelmisel aastal kiirendas inflatsiooni oluliselt piima ja või järsk hinnatõus ning toiduainete aastatagune võrdlusbaas on prognoosiperioodi esimeses pooles seetõttu kõrge. Toiduainete hinnakasvu kiirendavad tänava ka alkoholi ja tubaka aktsiisid (vt joonis 38). Seevastu 2019. aastal jäävad alkoholi aktsiisid ära, mis vähendab hinnakasvu 0,3–0,4 protsendipunkti võrra.

Energia hindade kallinemine jätkub 2018. aasta teisel poolaastal toornafta varasema kallinemise tõttu. Turud ootavad nafta hinna stabiliseerumist või langust. Nafta varasema kallinemise järelmõju kandub viitajaga tõenäoliselt üle ka teistesse energiahindadesse. Aastaga kallinevad nii puidu kui ka gaasi ja elektri hinnad.

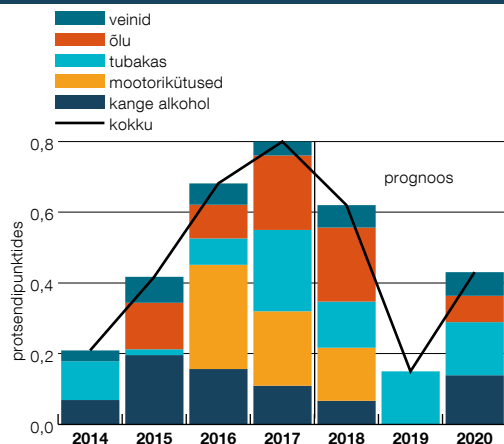
Peamiselt sisemaistest teguritest sõltuv alusinflatsioon prognoosiperioodil kiireneb. Ühest

Joonis 37. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 38. Kaudsete maksude panus hinnakasvu



Allikas: Eesti Pank.

küljest väheneb ajutiste tegurite mõju, mis on kiiremat hinnakasvu tagasi hoidnud, sh mõnede reguleeritud hindade ja turismiteenuste odavne-mine. Ettevõtete kulude poolel püsib palgakasv suhteliselt kiire ning lisaks suureneb kasumite osakaal lisandväärtuses.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

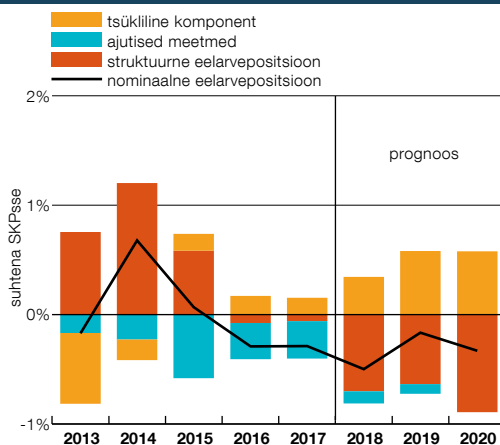
Kiire kulude kasvu jätkumisega suurendab valitsus majanduse kogunõudlust ka sel aastal. 2018. aastal jätkub valitsussektoris üldine kulutuste kasv, millega võimendatakse majanduse konjunktuuri. Kehtima hakkavad mitu koalitsioonileppe lubadust, nagu ühistranspordi subsidiumite suurendamine ja õpetajate

palgakasv. Peretoetuste kasvu suurendab juba 2017. aasta teisest poolest tõstetud paljulapselise pere toetus, millele lisandub jaanuarist tõusnud lastetoetuse mõju. Kiire palgakasv erasektoris ning hinnakasvu kiirenemine survestavad ka valitsemissektori eelarvet – valitsusasutuste palgakulude kiire kasv on sel aastal jätkunud, suurendatud on nende sotsiaaltoetuste eelarvet, mis on kas otseselt või indekseerimise kaudu seotud sissetulekuga. Need tegurid suurendavad valitsemissektori kulutusi ka aastatel 2019–2020, ent kuna uusi kulusid lisandub vähem, aeglustub kogukulude kasv võrreldes 2018. aastaga.

Valitsemissektori investeeringud kasvavad sel aastal tänu Euroopa Liidu struktuurivahendite hoogsamale kasutamisele. Samal ajal aeglustub järsult riigi omavahenditest rahastatud investeeringute kasv. Riigieelarve strateegia kohaselt väheneb lähiaastatel omavahenditest rahastatud investeeringute osakaal SKPs, seda hoolimata valitsuse plaanist eraldada strateegilisteks investeeringuteks lisaraha.

Tulumaksureform vähendab 2018. aastal tööjõu maksukoormust, kuid selle mõju hakkab järgmistel aastatel vähenema. Tööjõu maksukoormuse vähenemine toimub oodatust aeglasmalt, sest esialgsetel andmetel ei kasuta töötajad maksimaalselt oma maksuvaba tulu ära ning ootavad tasaarveldust järgmise aasta deklaratsiooni esitades. Samas tuleb arvestada, et reformi mõju hakkab kiiresti taanduma, sest palga kasvades väheneb maksuvaba tulu. Ka maksukoormus tervikuna prognoosiaastatel veidi väheneb,

Joonis 39. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

sest peamiste maksubaaside – tarbimise ja tööjõukulude – kasv jääb majanduskasvule alla ning osa Eestis deklareeritud aktsiisikaupade tarbimine isegi kahaneb.

Kiire kulude kasvu tõttu süveneb sel aastal struktuurne eelarvepuudujääk 0,7%ni SKPst, mis jääb püsima kuni prognoosiperioodi lõpuni (vt joonis 39). Kevadises eelarvestrateegias seadis valitsus eesmärgiks hoida valitsemissektori koondeelarve struktuures tasakaalus. Selle saavutamiseks on plaanitud muu hulgas mitu majanduspoliitilist meetet, mida Eesti Panga prognoosis on käsitletud positiivse riskina. Samuti võib eelarvepositsioon osutuda prognoositust paremaks juhul, kui juriidilise isiku tulumaksusüsteemi muutus motiveerib ettevõtteid rohkem dividende maksma, suurendades seeläbi maksukoormust.²¹

²¹ Eesti Panga prognoosis on arvestatud muutustega pangandussektoris, kus hakkas lisaks kehtima avansiline tulumaks ning mitu suurt panku on otsustanud muuta dividendipoliitikat.

MÕISTESELGITUSI

Alusinflatsioon (ingl *core inflation*)

Inflatsioonimäär, mille arvestamisel on välja jäetud väga kõikuvate hindadega kaupade, nagu toidu, alkoholi, tubaka ja energia hinnamuutused.

EONIA (ingl *Euro Overnight Index Average*)

Euroala pankadevahelisel eurohoiuste üleõoturil kehtiv intressimäär, mida arvutatakse iga päev.

EURIBOR (ingl *Euro Interbank Offered Rate*)

Euro pankadevaheline laenuintressimäär; keskmine intressimäär, millega esmaklassiline pank (suurimatest euroala rahaturul tegutsevatest pankadest, nn turutegijatest moodustatud paneeli kuuluv pank) on nõus hoiustama mingiks tähtjaks raha teises esmaklassilises pangas ning mida arvutatakse iga päev pankadevaheliste eurohoiuste puhul tähtajaga 1 nädal kuni 12 kuud, nt 3 kuu EURIBOR, 6 kuu EURIBOR jne; kasutatakse sageli laenuandmisel viiteintressimäärana.

Eurosüsteemi leevendusmeetmed (ingl *monetary easing measures*)

Rahapoliitilised meetmed rahapakkumise suurendamiseks ja seeläbi euroala majanduse elavdamiseks, et saavutada hinnastabiilsuse eesmärki. Tavapärase meetmetena kasutatakse rahapoliitiliste intressimäärade kehtestamist; mittestandardised meetmed on näiteks varaostukavad ja sihtotstarbelised laenuprogrammid.

Hinnastabiilsus (ingl *price stability*)

Olukord, kus hinnakasv ehk inflatsioon (euroala inflatsiooni mõõdetakse ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga ÜTHI) püsib keskpanga poolt eesmärgiks seatud taseme lähedal: EKP määratluse järgi keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

Hoiustamise püsivõimalus (ingl *deposit facility*)

Eurosüsteemi püsivõimalus, mida osapooled võivad kasutada eelnevalt kindlaks määratud intressimääraga üleõohoiuste tegemiseks liikmesriikide keskpankades. Üleõohoiuste intressimäär on turuintressimäärast madalam. Seetõttu avavad osapooled eurosüsteemis üleõohoiuseid üksnes juhul, kui nad ei leia oma vabade rahaliste vahendite jaoks kõrgemat intressi muudelt turgudelt.

Hõiveootused (ingl *employment expectations*)

Ettevõtete ootused hõive muutuse suhtes tulevikus. Üheks näitajaks, millega hõiveootusi mõõdetakse, on konjunktuuriinstituudi baromeeteruuringu indeks, mis on kolme järgmise kuu jooksul hõive suurenemist ootavate ettevõtete osakaalu ja hõive vähenemist ootavate ettevõtete osakaalu saldo.

Inflatsioonisurve (ingl *inflationary pressure*)

Olukord, kus nõudlus- või pakkumispoolsed tegurid põhjustavad hinnatõusu.

Jooksevkonto (ingl *current account*)

Maksebilansi osa, mis näitab kaupade, teenuste, esmase tulu (tööjõu- ja investeerimistulu, tootmis- ja impordimaksud, subsiidiumid) ning teisese tulu (ELi struktuurifondide jm toetused, riigi panus ELi eelarvesse, eraisikute rahaülekanded, pensionid, annetused, tööjõuga seotud maksud ja hüvitised jm) eksporti ja importi teatava aja jooksul.

Laenamise püsivõimalus (ingl *marginal lending facility*)

Pankadele pakutav eurosüsteemi püsivõimalus saada liikmesriikide keskpankadelt kõlbliku tagatise vastu eelnevalt kindlaks määratud intressimääraga üleõolaene. Kuna selliste üleõolaenude intressimäär on turuintressimäärast kõrgem, kasutavad krediidasutused laenamise püsivõimalust rahaliste vahendite saamiseks üksnes viimase võimalusena.

Maksebilanss (ingl *balance of payments*)

Statistiline aruanne, mis summeerib riigi teatud perioodi jooksul sooritatud majandustehingud ülejäänud maailmaga. Perioodiks on tavaliselt kuu, kvartal või aasta.

Netoeksport (ingl *net exports*)

Ekspordi ja impordi maksumuse vahe.

Nominaalne efektiivne vahetuskurss (ingl *nominal effective exchange rate, NEER*)

Riigi valuuta kaalutud keskmine vahetuskurss kaubanduspartnerite valuutade suhtes.

Potentsiaalne majanduskasv (ingl *potential growth*)

Majanduse kasvuvõimekus; arvestusliku SKP taseme muutus, mille korral tootmistegurid (tööjõud ja kapital) on hõivatud tasemel, mis võimaldab säilitada stabiilset hinnakasvu. Majandusel on ajutiselt võimalik potentsiaalset taset ületada, kuid see põhjustab inflatsiooni kiirenemist näiteks suurema palgasurve tõttu.

Põhiline refinantseerimisoperatsioon (ingl *main refinancing operation*)

Regulaarne pangandussüsteemi likviidsust lisav avaturuoperatsioon, mis toimub pöördtehinguna kord nädalas ja mille tähtaeg on tavaliselt üks nädal

Rahapoliitilised intressimäärad (ingl *monetary policy interest rates*)

Kolm intressimäära, mille EKP otsustab iga kuue nädala järel oma rahapoliitika raames: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär ja laenamise püsivõimaluse intressimäär.

Reaalne efektiivne vahetuskurss (ingl *real effective exchange rate, REER*)

Riigi valuuta kaalutud keskmine vahetuskurss kaubanduspartnerite valuutade suhtes, mille arvutamisel võetakse arvesse suhtelise hinnataseme muutust; näitab riigi hinnapõhist konkurentsivõimet.

SKP deflaator (ingl *GDP deflator*)

Kodumaal toodetud lõpptarbekaupade ja teenuste hinnaindeks, mis arvutatakse nominaalse (jooksevhindades) SKP ja reaalse (püsivhindades) SKP suhtena.

Tarbimiskalduvus (ingl *propensity to consume*)

Tarbimiskulutuste osakaal sissetulekus.

Tootmisvõimsuse rakendatus (ingl *capacity utilisation*)

Ettevõtte tootmisvõimsuse kasutamise määr, mis näitab tootmise efektiivsust.

Tööjõu tootlikkus, tööviljakus (ingl *labour productivity*)

Levinud tootlikkusnäitaja; toodang ühe tööjõühiku (töötaja või töötunni) kohta.

Tööjõu ühikukulu, tööjõu erikulu (ingl *unit labour cost*)

Arvutatakse tööjõukulu ja tööjõu tootlikkuse suhtena, et mõõta ühe toodanguühiku tootmiseks tehtavat tööjõukulu; kasutatakse konkurentsivõime analüüsimiseks.

Tööturu lõtk (ingl *labour market slack*)

Jõuderessurss tööturul – olukord, kus tööturul on inimesi, kes oma oskuste ja muude omaduste poolest võiksid töötada ning seda ka teha tahaksid, kuid on töötud. Tavaliselt on tööturu lõtk suur majanduslanguse ja madalseisu ajal ning kahaneb majanduskasvu kiirenedes.

Varaostukava (ingl *asset purchase programme, APP*)

Euroopa Keskpannga leevendusmeede euroala majanduse elavdamiseks; euroala keskpangad ostavad alates 2015. aasta märtsist kindla summa eest kuus euroala valitsuste ja Euroopa institutsioonide võlakirju ning euroala ettevõtete (v.a pangad) võlakirju, samuti pandikirju ja varaga tagatud väärtpabereid. Ostukava kestab seni, kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpannga nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga.