



Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga neli korda aastas ilmuv 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 kolme järgmise kalendriaasta kohta.

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

| | |
|------------------|--|
| Koostanud | Andres Saarnit, Birgit Strikholm, Eva Branten, Anu Randveer, Helen Ljadov, Ilmar Lepik, Kaspar Oja, Katri Urke, Kristo Aab, 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 |
| EUROALA | 7 |
| Taustinfo 1. Itaalia majanduse väljavaated..... | 8 |
| Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond | 10 |
| EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID | 12 |
| EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR | 15 |
| MAJANDUSAKTIIVSUS | 15 |
| Taustinfo 3. Hõive struktuuri muutuste seos tootlikkusega..... | 17 |
| SISENÕUDLUS | 18 |
| Taustinfo 4. Eesti majanduse investeerimismäär | 20 |
| VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME..... | 22 |
| TÖÖTURG | 23 |
| HINNAD | 25 |
| VALITSEMISSEKTOR | 25 |
| PROGNOOS AASTATEKS 2018–2021 | 27 |
| RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND | 27 |
| REAALNE MAJANDUSKASV | 28 |
| Taustinfo 5. Investeeringute jaotus ettevõtete suuruse järgi ja seos tootlikkusega | 34 |
| Taustinfo 6. Hinnakonkurentsivõime languse risk | 35 |
| Taustinfo 7. Töövõimereformi mõju tööturule..... | 37 |
| HINNAD | 38 |
| Taustinfo 8. Kinnisvarahindade arvestamine tarbijahinnaindeksis..... | 39 |
| VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS | 40 |
| MÕISTESELGITUSI..... | 42 |

SISSEJUHATUS

Euroopa majandustulemused olid sel sügisel oodatust nõrgemad. Kolmanda kvartali majanduskasvu pidurdas küll eeskätt ajutine tagasilöök autotööstuses, kuid selletagi on Euroopa majanduskasv aeglustumas. Neljal viimasel aastal on kasv olnud selle sajandi keskmisest kiirem ja kasvuspurti võimaldanud jõuvarud on ammenumas. Tööjõupuudus muutub ettevõtete jaoks üha piiravamaks ja eksporditellimuste juurdekasv väheneb, sest terves maailmas on nõudlus vaibumas. Eelnevale lisandub veel rahvusvaheliste kaubandustõkete mõju. Kõike seda arvestades pole üllatav, et euroala ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne on viimasel ajal vähenenud ja õhus on märke majandusaktiivsuse järkjärgulisest raugemisest.

Eesti jaoks tähendab Euroopa majanduskasvu aeglustumine kesisemaid kasvuvõimalusi. Ühisturu suurust arvestades pole sealse kasvu aeglustumisel Eesti-suuruse tootjamaa jaoks siiski tingimata üksühene mõju. Järgmistel aastatel saab Eesti majanduskasvule takistuseks pigem võimaluste piiri lähedale jõudnud tööturg ning suuresti varasemate aastate majandusedu pandiks olnud hõive kasvu pidurdumine. Tööjõupiirangu, välisturgude kehvema seisu ja tagasihoidlike investeeringute koosmõjul aeglustub 2017. aastal nähtud 4,9% majanduskasv 2021. aastaks 2,2%ni.

Kasvu aeglustumisele vaatamata on majanduse maht kuni 2021. aastani tavapärasest suurem ja seda peaks riigi kulude planeerimisel arvestama. Praegu iseloomustab majanduse kõrgseisu erakordselt madal tööpuudus, kõigi aegade hoogsaim töökohtade vahetamine ja palgasurve, mis jääb ka lähiaastatel kestma. See tähendab tavapärasest suuremat maksulaekumist ja vajadust stabiliseerida majandust riigieelarve ülejäägiga. 2019. aastaks koostatud riigieelarve kava järgi ülejääk ka saavutatakse,

kuid sellele järgnevatel aastatel sõltub eelarvepositsioon uue valitsuse poolt paika pandavast riigieelarve strateegiast. Praeguse kursi hoidmisel jääks eelarve ka 2020. ja 2021. aastal ülejääki.

Vähetootlikel ettevõtetel on raske püsima jääda. Eesti töötlevas tööstuses on hõivatud suhteliselt enam inimesi kui näiteks teistes Balti riikides ja töötleva tööstuse tootlikkus on võrreldes teiste majandusharudega väike. Seega on Eestis seni veel küllaltki palju madala tootlikkusega tööstust, mis tööjõukulude jätkuva suurenemise toimele lähiaastatel arvatavasti kaob. Möödunud aastatel on töötleva tööstuse vähem tootlikud harud töötajaid juba kaotanud ning see trend eeldatavasti jätkub. Majandusele tervikuna mõjub see soodsalt, juhul kui tööjõupuuduse tõttu hoogustunud palgakasvu tempo ei kahjusta püsivalt toodangu rahvusvahelist konkurentsivõimet.

Majanduses on ilmnenud esimesed märgid ekspordi konkurentsivõime halvenemisest. Eestis on tööjõukulude kasv olnud üks Euroopa kiiremaid, mis on muutnud reaalse vahetuskursi eksporditõrjeks ja üks märgatavalt kallimaks. Kuna kursi kallinemise mõju avaldub täies mahus alles mitme aasta jooksul, varjutab kaubandustingimuste halvenemine ka eelseisvaid aastaid. Ekspordi turuosa peamistes sihtriikides on alates 2017. aastast vähenenud – see võib olla esimene märk palgaralli majandust kahjustavast mõjust.

Tarbijahindade kasv on aeglustumas. Kiireim hinnakasv jääb aastasse 2018, alates 2019. aastast inflatsioon aeglustub 2% lähedale. Kuigi majandus on kasvutsükli tipu juba läbinud, kasvavad palgad tööjõupakkumise vähesuse tõttu hoogsalt, millega kaasneb ennekõike teenuste, kuid ka kaupade hinnakasv. Samas väheneb varasematel aastatel nähtud suur maksutõusude mõju ja ka energia kallinemine ei kergita hindu nii palju kui varem.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Kolmandas kvartalis maailmamajandus jahtus (vt tabel 1). Suurematest majanduspiirkondadest tuli häid sõnumeid vaid USAst, kõigjal mujal majandusaktiivsus vähenes. Peamise majanduskasvu piirava tegurina toodi välja mitmesugused ühekordsed sündmused ja tingimused (uued heitgaaside emissiooni testid Euroopa autotööstuses, erakordselt halvad ilmastikutingimused Jaapanis jne), mille mõju ei tohiks kanduda edasistesse perioodidesse. Neljanda kvartali esimesed andmed annavadki märku majandusaktiivsuse mõningast taastumisest ning lubavad loota, et aasta lõpp tuleb maailmamajanduse jaoks parem. Sektorite lõikes ei ole suuri muutusi toimunud. Teenuste puhul on ettevõtjad optimistlikumad, sest ärimahud kasvavad ja tellimusi tuleb aina juurde. Kaupade sektor kiratseb endiselt – kogutoodang küll kasvas veidi, kuid eksporditellimusi jääb järjest vähemaks. Arvestades maailmamajandust mõjutavate globaalsete riskide (kaubanduspinged, poliitilised riskid, vähenev välisnõudlus jne) suurenemist, on tõenäoline, et teenuste sektor jääb maailmamajanduse veduriks ka lähitulevikus.

Arenenud turgudel ei saa ka kolmandas kvartalis täheldada ühest kasvusuundumust. Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriigis majanduskasv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kiirenes, kuid euroalal ja Jaapanis kasv aeglustus. Ka majanduskasvu peamised kannustajad on riigiti üsna erinevad. Lisaks leidsid kolmandas kvartalis aset mitu erakordset sündmust (vt eespool), mille mõju majanduskasvule oli kokkuvõttes märkimisväärne. Vaatamata paarile tagasilöögile aktsiaturgudel on suuremate riikide

börsiindeksid püsinud kõrgel ja rahastamistingimusedki on endiselt leebed.

Arenevate turgude majandust kimbutavad rahapoliitika normaliseerimine USAs, siseriiklikud reformid ja poliitiline ebakindlus. Kõige määravamaks sündmuseks on seni osutunud intresside tõstmine USAs, mis on põhjustanud kapitali väljavoolu arenevate turgudele. Lisaks on USA dollar intressitõusude ja tugeva majandusseisu koosmõjul kallinenud, mis tähendab arenevate turgude jaoks lisaprobleeme dollaris denoteeritud välisvõla teenindamisel. Need tegurid koos mõningate riikide reformide ja poliitilise ebakindlusega on arenevate turgude majanduskasvu teisel poolaastal pidurdanud.

USA majanduse aastakasv kiirenes kolmandas kvartalis eratarbimise ja valitsuse kulutuste toel 3%ni. Kvartalikasv oli 0,9% ehk teise kvartaliga võrreldes aeglasem. Tööstustoodang kasvas rohkem kui 5% ja ettevõtete kindlustunne püsib tugev. Kasvu hoidsid tagasi vaid netoeksport ja residentide investeeeringud. Hea hoog kandus edasi ka neljanda kvartali algusesse, kui oktoobri aktiivsusindeksite põhjal kasvas uute tellimuste hulk hüppeliselt nii teenuste- kui ka tööstussektoris ja ettevõtjad olid aasta lõpu ning uue aasta alguse suhtes üsna optimistlikult meelestatud. Kiiremat kasvu piirab tööik, et vaba tööjõudu on jäänud tööturul aina vähemaks ning oskustöötajate leidmine on muutunud väga keeruliseks, eriti teenustesektoris. Palgakasv on suvekuudega võrreldes küll veidi aeglustunud, kuid teiste arenenud riikidega võrreldes endiselt kiire. Tööstatistika büroo (Bureau of Labor Statistics) andmetel on suurenenud muude hüvede osakaal töötajate kompensatsioonis, mis on võimaldanud palga-

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

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

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

kasvu aeglasemana hoida. Inflatsioon on toidu ja energia väiksema panuse tõttu viimastel kuudel samuti veidi aeglustunud (oktoobris 2,5%). Alusinflatsioon on püsinud stabiilselt 2% juures.

Loodusõnnetustest vaevatud Jaapani majandus kasvas kolmandas kvartalis vaid 0,3%.

Annualiseeritult ja teise kvartaliga võrreldes kogutoodang vähenes. Maavärin Hokkaido piirkonnas, üleujutused ja orkaanid takistasid tehastes tööd ja piirasid suure osa inimeste ja masinate füüsilist liikumist riigis. See vähendas eratarbimist ja põhivarainvesteeringuid. Neljanda kvartali esimesed andmed annavad märku majanduse kiirest taastumisest. Nii teenuste- kui ka tööstussektor on kasvanud uued tellimused ja toodangumaht ning loodud uusi töökohti. Paljud ettevõtjad mainisid siiski, et oktoobrikuu positiivsed hinnangud peegeldavad tõenäoliselt pigem kolmandas kvartalis tegemata jäänud investeeringuid ja tellimusi kui uue üldise majanduskasvu algust. Hinnakasv kiirenes veidi suvekuudega võrreldes ja oli septembris 1,2%. Jaapani keskpanga poolt jälgitav alusinflatsioon (ilma värske toiduta) oli 1%. Sügisiseses prognoosis hindas keskpank selle aasta hinnakasvu taas 0,2 protsendipunkti võrra allapoole 0,9%le. Kuigi inflatsioon on pikalt püsinud allpool seatud eesmärki (2%), usub keskpank ametlikes teadetes endiselt hinnakasvu kiirenemist pikemas perspektiivis eesmärgi lähedale, sest SKP kasv edestab endiselt kasvupotentiaali. Tegelikuses on sel suvel tehtud muudatused rahapoliitilises raamistikus mõjunud turgudele pigem signaalina rahapoliitika normaliseerumisest ja inflatsiooniootused mõnevõrra langenud.

Vaatamata pikale veninud Brexiti läbirääkimistele on Ühendkuningriigi majanduskasv kiirenenud. SKP aastakasv kiirenes kolmandas kvartalis 1,5%le. Kasvu vedas teenustesektor. Inglise Panga hinnangul¹ olid kolmanda kvartali hoogsa kasvu taga siiski ajutised tegurid ning aasta viimases kvartalis kasvuhuog pigem raug. Ettevõtete investeeringud on tänava kahanenud – ettevõtjad peavad selle põhjuseks Brexiti läbirääkimiste venimist ning sellega seotud ebakindlust. Kinnisvara hinnakasv on viimasel poolaastal rahunenud ja oli septembris 3,5%. Tööturg on üha pingelisem: vabade töökohtade arv on rekordiline, tööpuudus vaid 4% juures ja

Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid (04.01.2016 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 29.11.2018.
Allikas: Bloomberg.

palgaskasv on viimastel kuudel kiirenenud 3%le. Inflatsioon on eelmise aasta kõrgpunktiga võrreldes pidurdunud peamiselt toiduhindade languse tõttu ja oli oktoobris 2,4% (alusinflatsioon 1,9%). Inglise Panga hinnangul peaks edaspidi välistegurite osakaal inflatsioonis vähenema ja kodumaine inflatsioonisurve tõusma. Inglise naelsterling on euro suhtes suve lõpust alates kallinenud. Naela edasine käekäik sõltub peamiselt sellest, millise lahenduse saab Ühendkuningriigi lahkumine Euroopa Liidust.

Aktiaturud üle maailma on sügisel pigem langenud. Nii arenenud riikide aktsiaindeks MSCI World kui ka Ameerika Ühendriikide aktsiaturgude liikumist kajastav S&P 500 on viimase kahe kuu jooksul kaotanud 5–10% oma väärtusest (vt joonis 1). Enim on kannatada saanud tehnoloogiasektor, veidi vähem tööstus- ja muud ettevõtted. Korrektsiooni aktsiaturgudel seostatakse nii Föderaalreservi intressitõusudega, globaalsete kaubanduspingetega kui ka vähenenud nõudlusega ja ettevõtete ülehinnatud fundamentaalsete majandusnäitajatega. Euroopas on aktsiaturud kõikunud vähem.

Toormete hinnalangust veab nafta hind. Brenti nafta hind on viimase kahe kuu jooksul langenud ligikaudu kolmandiku võrra ning kukkunud madalamale isegi aasta alguse tasemest. Hinnalanguse on põhjustanud nafta ülepakkumine nii OPECi kui ka teiste suuremate tootjate poolt. Järgmine OPECi kohtumine, kus otsustatakse tootmismah-

¹ Bank of England, [Inflation Report](#), November 2018.

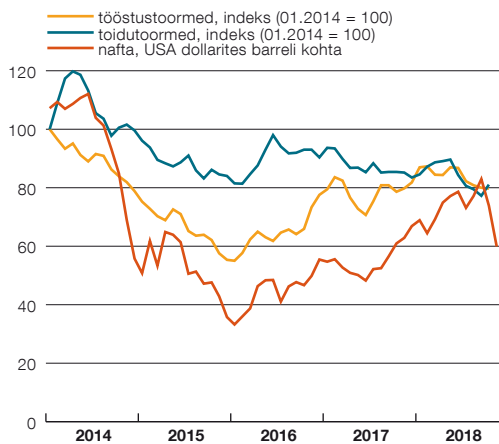
tude üle, toimub detsembris. Teiste tööstustootmete hinnalangus on sügisel pidurdunud ning toiduhinnad kerkisid oktoobris esimest korda alates maikuust (vt joonis 2).

EUROALA

Sügisel saabudes rauges euroala majanduse kasvuhoog nelja aasta nõrgimaks, sest euroala veduri Saksamaa majandus kahanes kesise ekspordi tõttu. Eurostati hinnangul aeglustus euroala majanduse kvartaliskasv kolmandas kvartalis 0,2%ni eelmise kvartali 0,4%lt. Saksamaa majanduse kvartaliskasv oli ligi kolme ja poole aasta jooksul esmakordselt negatiivne, -0,2%. Aastakasv püsis samas nii euroalal (1,7%) kui ka Saksamaal ja euroala teistes suuremates riikides positiivne. Maailmamajanduse jahtumisest ja üleilmse kaubavahetuse vähenemisest tingitud netoekspordi kahanemise tõttu on kasv aga selgelt aeglustunud. Lisaks kahjustab euroala eksportööre endiselt euro kõrge vahetuskurs peamiste kaubanduspartnerite suhtes (vt joonis 3). Euroala tööstustoodangu kasv on aasta algusega võrreldes takerdunud ning eriti Saksamaa tööstusele ja majandusele on tugeva jälje jätanud autotööstuse probleemid, nagu näiteks raskused uute Euroopa Liidu CO₂-heite normidega² kohanemisel, aga ka üleilmsete kaubanduspiirangutega seotud pinged. Pea kõikide euroala suuremate tootjate autotoodangu kasv aeglustus kolmandas kvartalis üsna märgatavalt. Samas pole euroala ettevõtete investeeringud oluliselt vähenenud ja ka rahastustingimused püsivad leebed.

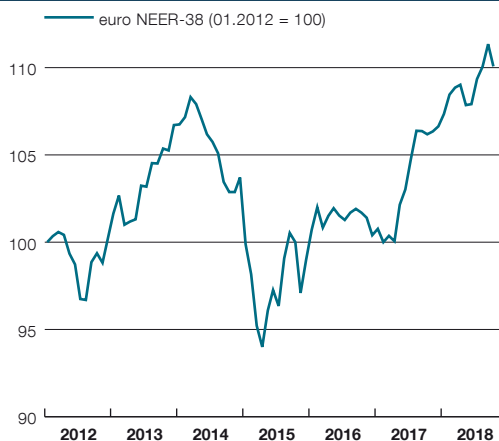
Majandusaktiivsuse indeksid on viimastel kuudel nõrgenenud. Markiti ostujuhtide euroala majandusaktiivsuse koondindeks (PMI) nõrgenes nii oktoobris kui ka novembris eelkõige tööstussektoris vähenevate eksporditellimuste tõttu, aga ka teenuste sektoris on olukord varasemast raskem. Seega võib majanduskasv ka aasta viimases kvartalis jääda aeglasemaks kui aasta esimesel poolel. Nii euroala ettevõtete kui ka tarbijate kindlustunne on langemas, kuid selle põhjuseks on praegu pigem üleüldise ebakindluse kasv nii väliskeskkonnas kui ka mitmes euroala riigis, nagu näiteks Itaalias (vt täpsemalt

Joonis 2. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

Joonis 3. Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs



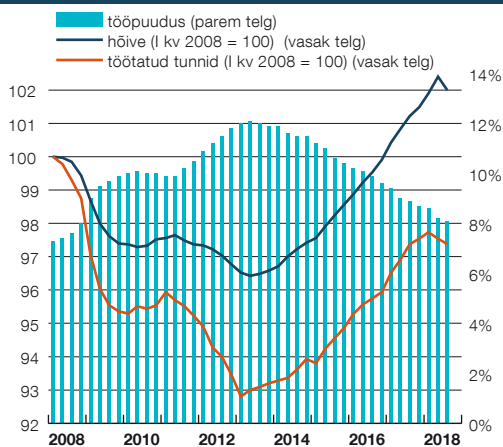
Allikas: Euroopa Keskpank.

taustinfo 1). Ettevaates võib see muidugi hakata piirama ka tarbimist.

Euroala töötuse määr püsis madal, olles oktoobris juba mitmendat kuud järjest 8,1% juures. See on madalaim näitaja alates 2008. aastast. Hõive kasv kolmandas kvartalis küll aeglustus varasemalt 0,4%lt 0,2%ni, kuid küsitlusandmete järgi plaanivad paljud ettevõtted endiselt töötajaid juurde värvata (vt joonis 4). Seega püsib tööturu olukord töövõtjate jaoks soodne. Teisalt mainivad euroala ettevõtted arengut pidurdava tegurina üha enam tööjõupuudust ja lisaks spetsialistidele on mõnes majandusharus tekkinud terav puudus ka nn sinikraedest ehk oskus- ja lihttööstest.

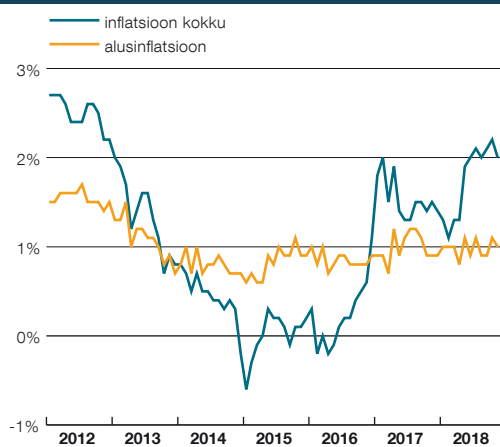
² Uue ELis registreeritava auto keskmine CO₂-heide peab 2025. aastal olema 15% ja 2030. aastal 35% (kaubikute puhul 30%) väiksem kui 2021. aastal kehtiv heite piirnorm. Need sihttasemed kehtivad kogu ELi sõidukipargi jaoks. CO₂-heite vähendamise koormus jaguneb tootjate vahel nende sõidukipargi keskmise massi alusel.

Joonis 4. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Palgakasv on tasahaaval, kuid järjekindlalt kiirenenud ja on veidi üle 2%. See peaks toetama ka inflatsiooni püsimist eurosüsteemi eesmärgi lähedal (vt taustinfo 2).

Hinnakasv aeglustus novembris energia, teenuste ja toiduhindade odavnemise tõttu 2%ni

– oktoobri 2,2%lt, mis oli kuue aasta kiireim hinnakasv euroalal (vt joonis 5). Ka alusinflatsioon aeglustus 1%ni. Jõudsalt on aga kasvanud nii sisendihinnad (varasema toormehindade kasvu tõttu) kui ka tootjahinnad ning hinnakasvu üritatakse aina enam klientidele üle kanda.

Taustinfo 1. Itaalia majanduse väljavaated

Itaalia võlakriisi ja majanduslanguse oht on euroala majanduse väljavaadet tumestavate riskide hulgas üks tõsisemaid. Nagu ajalugu näitab, ei jääks sellise kriisi mõjust puutumata ka Eesti.

Itaaliast on saanud euroala murelaps pärast Viie Tärni Liikumise ja Liiga koalitsiooni võimuletulekut 2018. aasta kevadel. Muu hulgas võitsid need parteid valijate poolehoidu kodanikupalga kehtestamise ning tulumaksumäärade ja pensioniea alandamise lubadustega. Seega põhineb nende edu osaliselt Itaalia majanduse ebaedul, õigemini tõsiasjal, et varasemad valitsused ei suutnud rakendada elu märgatavalt paremaks muutvaid reforme. Seda ei saagi imeks panna, arvestades, et koalitsioonid kestavad Itaalias keskmiselt kümme kuud, valijaskond on lõhestunud ja huvirühmad väga mõjukad. Selle tagajärjel on reaalne kasutatav tulu elaniku kohta Itaalias ligi kümme aastat pärast ülemaailmset finantskriisi ikka veel väiksem kui euroalaga liitumise ajal, erinevalt näiteks Hispaaniast, mille majandus sai samuti võlakriisis räsida. Kõige enam on kannatanud tööealised ja noored inimesed: 11% elanikest (35% noortest) ei leia tööd ning ligi 30% (riigi lõunaosas koguni 44%) inimestest ähvardab vaesusrisk.

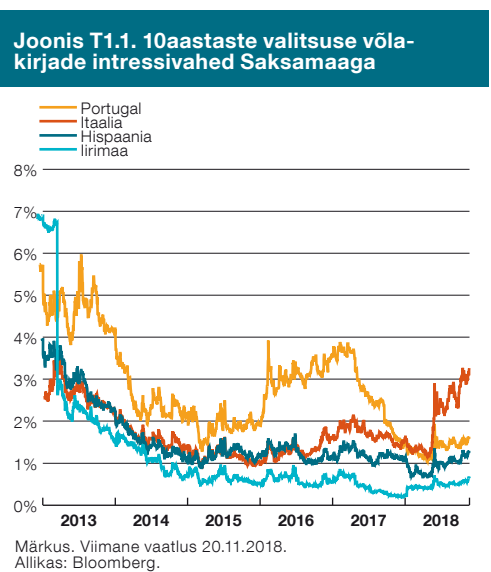
Mõlema valitseva partei tulevik sõltub sellest, kas nad suudavad oma lubadused ellu viia. Kuna aga Viie Tärni Liikumine ja Liiga on nii mõneski mõttes konkurendid, kelle lubadused ei kattu, on eelarvepuudujääk paisunud mitu korda suuremaks, kui ELi normid ka kõiki leevendavaid asjaolusid arvestades lubavad. Seejuures ei pruugi kavandatud kulutused majanduskasvu isegi lühiaegselt kiirendada, kui Itaalia intressimäärad püsivad euroala keskmisest kõrgemad, ning tõenäoliselt ei kõrvalda need ka Itaalia struktuurseid probleeme.

Itaalia majanduse muudab hapraks suur riigivõlg koos struktuursete probleemidega, mille hulgas tõusevad esile keeruline õigussüsteem, liigne bürokraatia, nõrk haridussüsteem, ettevõtte-sektori ebatõhusus ja palgaläbirääkimiste ajale jalgu jäänud ülesehitus. Itaalia tsiviilõigussüsteemi ja maksusüsteemi konkurentsivõimet hinnatakse jõukate riikide hulgas paremuselt eelviimaseks.³ Haridussüsteemi nõrkust näitavad ühed kehvemad PISA tulemused OECD riikide hulgas, suhteliselt väike kõrgharidusega noorte osakaal ning kõrgeim koolist väljalangemise määr ELis. Suuresti eelmainitud tegurite tõttu jääb Itaalia paljudest riikidest maha ka tööstuse kaasajastamisel. Euroopa Komisjoni andmetel on 95% Itaalia ettevõtetes vähem kui 10 töötajat ning OECD andmetel jääb Itaalia väikeettevõtete tootlikkus teiste euroala suurriikide omale alla. See tuleneb osaliselt nende ettevõtete spetsialiseerumisest madala tehnoloogiaga ja tööjõumahukatele toodetele, mis ei suuda konkureerida Hiina ekspordiga. Kuigi suureettevõtetes on tööjõu tootlikkus kõrge, jätab selle kasv soovida ning kõige tootlikumates ettevõtetes tootlikkus koguni kahaneb.⁴ Paraku ei soodusta sektoripõhine palgaläbirääkimiste süsteem palgakasvu ja tootlikkuse kasvu vastavusse viimist ettevõtte tasandil. Nii on viimase aastakümne jooksul palgad kasvanud tootlikkusest kiiremini,⁵ mis on kahjustanud tööhõivet ning ettevõtete kasumeid ja investeeeringuid.

Siiski ei ole Itaalia makromajanduse seis ühtlaselt halb. SKP elaniku kohta on ostujõu pariteedi alusel 97% Euroopa Liidu keskmisest. Suurt riigivõlga tasakaalustavad suhteliselt väike välisvõlg ja hea netovälisinvesteeringute positsioon, mis peegeldab erasektori suuri varasid ning väikest laenukoormust. Jooksevkonto on viimasel ajal olnud kas tasakaalus või ülejäägis. Ka pangandussektori tugevdamisel on Itaalia teinud märkimisväärseid edusamme: kapitali tase on tõusnud, probleemsete varade hulk vähenenud ja halbade laenude osa kahanenud 10%le.

Itaalia riigivõlg on ELis Kreeka järel suuruselt teine – 2017. aastal 132% SKPst. 1980. aastatel kahekordistunud võla teenindamiseks kulutab Itaalia igal aastal ligi 4% SKPst. Itaalia valitsused on olnud nende väheste euroala valitsuste hulgas, kes on suutnud hoida euroala liikmena esmast eelarvepositsiooni tasakaalus või ülejäägis. Keskkvalitsuse viimaste aastate laenamine on kulu-nud täielikult võla teenindamiseks.

Üldiselt arvatakse, et Itaalia võimalused võlast „välja kasvada“ on kasinad. Kindlasti eeldaks see märkimisväärseid struktuurireforme, mis suurendaks Itaalia kasvuvõimekust ning ohjaksid euroala võrdluses väga suurte pensionikulutuste kasvu. Lisaks on majanduskasvu jõudsaks jätkumiseks vaja suurt välisnõudlust ja madalaid intressimäärasid. Paraku on välisnõudluse kasv aeglustumas ning USA Föderaalreservi ja Euroopa Keskpanga rahapoliitika normaliseerumine toob paratamatult kaasa kõrgemad intressimäärad. Itaalia valitsuse 10aastaste võlakirjade intressivahe Saksamaa omadega ületab 3% (vt joonis T1.1). Ka Itaalia ettevõtete kindlustunne (PMI) on langustrendil. See tähendab, et Itaaliat ootavad igal juhul ees keerulised



3 [World Justice Project Rule of Law Index 2017-2018](#) ja [US Tax Foundation 2018 International Tax Competitiveness Index](#).

4 [OECD economic survey of Italy 2017](#).

5 Alvar Kanguri ([IMF WP No 18/61](#)) hinnangul on tööjõu ühikukulu Itaalias 30% suurem kui euroalal keskmiselt.

ajad. Välistatud pole ka oht, et majanduskasvu aeglustumine koos rahastamistingimuste halvenemisest tingitud eelarve kokkutõmbamisega võivad viia majanduslanguseni.

Üks viimase võlakriisi ajal ilmnunud nõrku kohti on valitsuse ja pankade seotus. Kuigi Itaalia pangad on 2018. aastal taas hakanud rohkem valitsuse võlakirju ostma, ei ole see seni tõstnud ettevõtetele ja majapidamistele antud pangalaenude intressimäärasid või piiranud laenuandmist. Samas muudab intressivahede suurenemine pankade rahastamise kallimaks. See ohustab eelkõige väiksemaid ja keskmisi panku, mille kasumlikkus on väiksem. Itaalia valitsuse võlakirjade intressimäärade tõus on toonud kaasa ka Itaalia ettevõtete võlakirjade intressierinevuse suurenemise võrreldes teiste euroala ettevõtetega.

Kõige suurema murega jälgitakse võlakirjaturul kahtlemata nn nakkusohu – Itaalia võlakirjade tootluse tõusu mõju euroala teiste võlakirjade tootlusele. Valitsuse võlakirjade puhul ei ole märkimisväärset nakkust seni täheldatud, mis tähendab, et investorite silmis piirduvad Itaalia riigi riskid ainult Itaaliaga. Euroala pangad on aga omavahel tihedalt seotud ning nende riskitegurid on märksa sarnasemad. Seega on näiteks Itaalia ja Hispaania pankade võlakirjade tootluse korrelatsioon ootuspäraselt suurenenud. Euroopa Komisjoni hinnangul tuleneb suurim risk nii Itaaliale kui ka euroalale just Itaalia pankadest.⁶

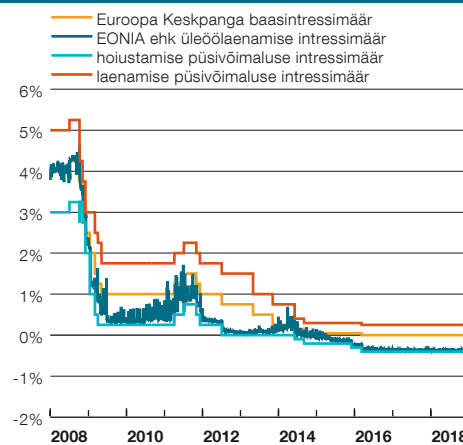
Eesti pankadele Itaaliast otsesest ohtu ei tulene, sest Eesti pangandussektor on tugev ja laenuandmine põhineb suuresti kodumaistel hoiustel. Kaudselt kujutaks aga Itaalia kriis Eesti majandusele märkimisväärset ohtu. Itaalia majandus üksi moodustab ligikaudu 15% euroala SKPst. Kui kordub 2011. aasta võlakriisi aegne nakkuse stsenaarium, tõmbab see kaasa kogu euroala majanduse. Ka Eesti ekspordist umbes 60% on suunatud euroalale. Teisest küljest – kui kriis laieneb kogu euroalale, muutub Euroopa Keskpanga rahapoliitika leebemaks. Sellega kaasneda võivad madalamad intressimäärad soodustaksid Eesti finants-, ehitus- ja kinnisvarasektori kasvu.

⁶ [Euroopa Komisjoni sügisprognoos 2018.](#)

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Euroopa Keskpanga 2018. aasta detsembris tehtud majandusprognoosi kohaselt kiireneb inflatsioon 2021. aastaks 1,8%ni.⁷ Hinnakasvu hoogustavad rahapoliitika meetmed, jätkuv majanduskasv ja kiirenev palgakasv. Euroopa Keskpanga nõukogu on 2018. aastal 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 jätkusuutlik areng.

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 30.11.2018.
Allikas: Euroopa Keskpank.

⁷ [Euroopa Keskpanga pressikonverents 13. detsembril 2018.](#)

Lisaks madalatele intressimääradele on eurosüsteem võtnud teisigi rahapoliitilisi meetmeid rahastamistingimuste leevendamiseks ja laenupakumise elavdamiseks, et kindlustada hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamise ja rahapoliitika mõju ülekandumine majandusse. Varaostukava raames ostetakse 2018. aasta oktoobrist detsembrini varasid igas kuus 15 miljardi euro eest ja varaostukava raames tehtavad netovaraostused lõpetatakse 2018. aasta detsembris. Samal ajal tõhustab EKP nõukogu oma eelkommunikatsiooni reinvesteeringute kohta. Nõukogu kavatseb jätkata varaostukava raames ostetud aegumistähtjani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhi-osa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteeringut pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma EKP baasintressimäärasid. Eurosüsteemi jaoks on see väga vajalik, 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 detsembri algul 4,6 triljonit eurot ehk 2,2 korda suurem kui 2014. aasta sügisel ning bilansimaht moodustab euroala SKPst 40%. Reinvesteeringud aitavad hoida bilansimahu enam-vähem samal tasemel veel mõnda aega. Novembri lõpu seisuga oli varasid ostetud kokku 2,5 triljoni euro eest (vt joonis T2.2). Enim, 2,1 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga varaostused moodustasid 2018. aasta novembri lõpu seisuga 5,5 miljardit eurot.

Euroala rahapakkumise keskmine aastakasv püsib tugev ning oli 2018. aasta oktoobris laianäitaja M3 järgi 3,9% ja kitsa näitaja M1 järgi 6,8%. Eelmisest perioodist pisut aeglasemat

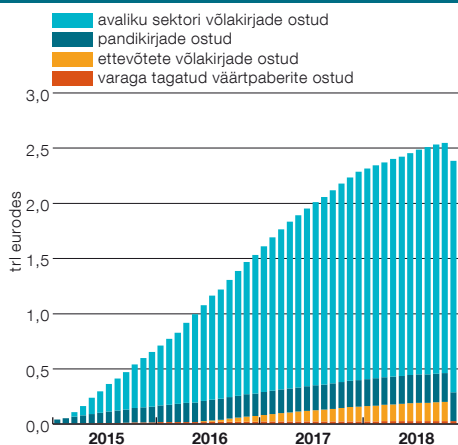
kasvu mõjutasid eurosüsteemi varaostukava väiksemad ostud sel aastal. Kasv püsis oktoobris stabiilne. Ülimadalad intressimäärad on vähendanud ka reaalsektori tähtajalistelt hoiustelt teenitavat tulumäära, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,2% lähedale. Ettevõtete hoiuste jäägi aastakasv oli kolmandas kvartalis varasemast pisut aeglasem, kuid majapidamiste hoiuste jäägi kasv kiirenes veidi. Üldiselt võimaldavad kogutud puhvrid teha 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 ettevõttele laenujäägi aastakasv olnud vähemalt 3%, seejuures on kiiremini kasvanud ettevõtetele laenamine. Ettevõttele laenujäägi on kasvanud kõikide tähtsate arvostuste – kasvu toetab ka suurem vajadus põhivarainvesteeringute järele. Laenujäägi intressimäärad on enneolematult madalad, keskmiselt 1,3–2%. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning üle 1 miljoni euro ja kuni 0,25 miljoni euro suuruste laenujäägi intressimäärade vahel on viimastel aastatel järjekindlalt vähenenud. Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmed on parandanud laenujäägi kättesaadavust erasektori jaoks.

Euroala pankade küsitlus laenujäägi kohta näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenujäägi on endiselt paranenud.⁸ Pangad nendivad, et rahapoliitika meetmete toel on nende rahasta-

⁸ Euroala pankade laenujäägi uuringus käsitletakse laenujäägi muutusena laenujäägi (näiteks marginaale, tagatisi) karmistanud või leevendanud pankade osatähtsuse varieerumist. Negatiivse netomääraga korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

Joonis T2.2. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht

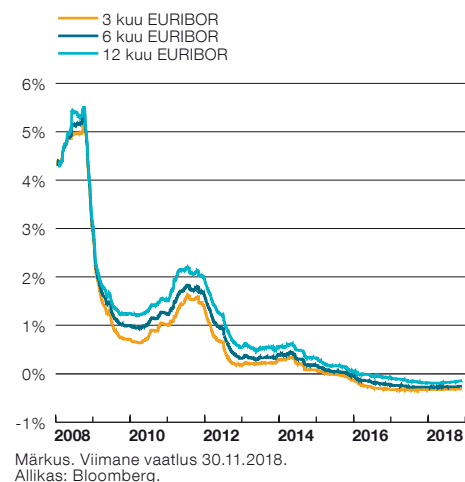


Märkus. Viimane vaatlus 30.11.2018.
Allikas: Euroopa Keskpank.

mistingimused ja likviidsuspositsioon paranenud ning laenuhakkumine kasvanud. Seejuures tuleks siiski silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad pikemas perspektiivis pärsida pankade kasumlikkust, mis võib omakorda vähendada nende laenuhakkumise 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 septembrist novembri lõpuni vahemikku -0,34% kuni -0,35%, seega vaid veidi kõrgemale hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR olid novembri lõpul vastavalt -0,32%, -0,25 % ja -0,14 % ning on püsinud veebruari lõpu tasemel (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on pea sama suur kui augustis, mis näitab, et turuosaliste ootused rahapoliitiliste intressimäärade tõusu suhtes ei ole muutunud.

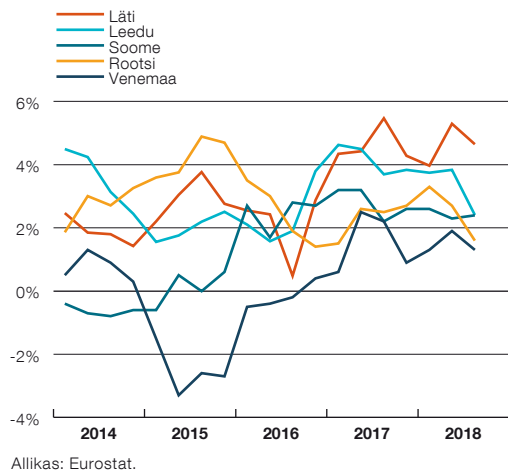
Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad



EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti ja Leedu majanduskasv lahknes. Läti majandus kasvas 2018. aasta kolmandas kvartalis 4,7% (vt joonis 6) ning kvartalikasvuks mõõdeti väga tugev 1,7%. Leedu majanduse aastakasv taandus aga kolmandas kvartalis 2,4%ni ning eelmise kvartaliga võrreldes näitas SKP pärast ligi kümneaastast kasvutrendi esmakordselt langust (-0,3%). Leedu nõrga majandustulemuse peamiseks põhjustajaks oli põllumajandussektor ning langus võib olla pigem ajutine. Ebakindlama väliskaubanduse tõttu on mõlemas riigis vähenenud väliskaubandus: kui kolmanda kvartali ekspordikasv oli veel küllaltki hoogne (vt joonis 7), siis septembris vähenes kaupade väljavedu aastata-gusega võrreldes nii Lätis kui ka Leedus. Koos väliskaubanduse langusega on ka Läti töötleva tööstuse kasv viimasel poolaastal aeglustunud. Leedu töötleva tööstuse aastakasv aeglustus kolmandas kvartalis samuti, kuid oli oktoobris taas ligi 10%. Nii Lätis kui ka Leedus tugineb majanduskasv tugevale kodumaisele nõudlusele: majapidamiste sissetulekute kasv suurendab era-tarbimist ning samuti kasvavad jõuliselt investee-ringud ja ehitussektor. Tööturu areng on samuti olnud soodne: Lätis tööpuudus kolmandas kvar-

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



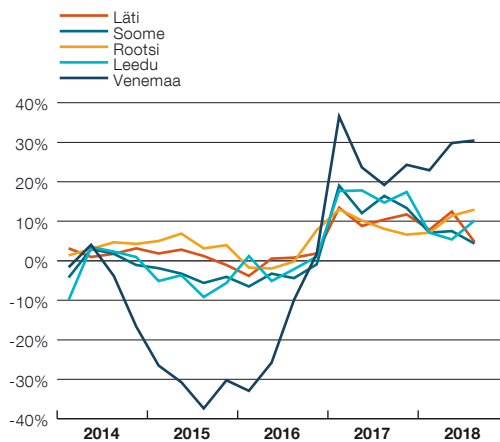
talis vähenes (vt joonis 8) ning tööhõive kasvas veelgi. Ka Leedus kerkis tööhõives osalejate arv ning töötuse määr kolmandas kvartalis aasta võrdluses vähenes. Lätis on inflatsioon viimasel poolaastal peamiselt energia kallinemise tõttu kiirenenud, ulatudes oktoobris 3,2%ni (vt joonis 9). Ka Leedus kallines tarbijakorv oktoobris 2,9%, mis on viimase viie kuu kiireim kasv.

Soome SKP suurenes, kuid Rootsi majanduskasv oli oodatust nõrgem. Kolmandas kvartalis

kiirenes Soome SKP aastakasv 2,4%ni ning majanduskasv jätkus ka võrreldes eelmise kvartaliga. Rootsi majanduse aastakasv taandus kolmandas kvartalis 1,6%ni, aeglustudes teise kvartaliga võrreldes 0,2%. See oli Rootsis esimene kvartaalne majanduslangus viimase viie aasta jooksul. Nii Soome kui ka Rootsi majanduskasv on põhinenud peamiselt investeringutel ja kodumajapidamiste tarbimisel. Samas on eelkõige ehitussektoris investeringud taandumas ning Rootsis vähenes kolmandas kvartalis teise kvartaliga võrreldes ka eratarbimine. Soomes on oluliselt vähenenud uute ehituslubade väljastamine ning Rootsis ehitati uuslamuid 2018. aasta kolme kvartaliga ligi 15% vähem kui möödunud aasta samal perioodil. Samuti on Rootsis viimasel poolaastal aeglustunud uute eluasemelaenude kasv. Mõlema riigi kaubavahetuse käive on püsitud siiski stabiilne: kui Soome eksporti toetab paranenud hinnakonkurentsivõime, siis Rootsi eksporti on märgatavalt suurendanud Rootsi krooni odavnemine. Kui kroonides mõõdetuna kasvas Rootsi eksport septembris 9%, siis eurodes arvestatuna kaupade väljaveo väärtus vähenes. Elektroonika-, keemia- ja metallitööstuse toel on Soome tööstussektor jätkanud kasvamist, kuid võrreldes aasta algusega on nii Soome kui ka Rootsi tööstusektori kasv aeglustunud. Põhjanaanabrite tööturu aktiivsus on kõrge: tööpuudus väheneb ja tööhõives osalejate arv jätkab kasvamist. Samas on ettevõtetele tekkinud raskusi oskustöötajate leidmisega. Tarbijahinnad mõlemas riigis kallinevad: oktoobris oli inflatsioon Soomes viimase nelja aasta kiireim (1,5%) ning Rootsis viimase kuue aasta kiireim (2,3%). Kuigi hinnakasvu kiirenemist arvestades on Rootsi keskpank lubanud detsembris või hiljemalt veebruaris baasintressimäära tõsta, võib kolmanda kvartali loodetust nõrgem majanduskasv intressitõusu edasi lükata.

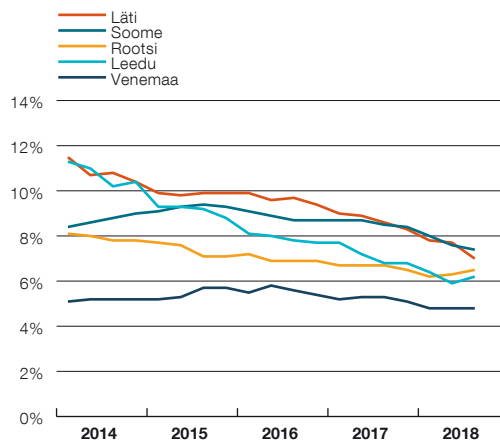
Venemaa majanduskasv püsib aeglane. Kolmandas kvartalis taandus SKP aastakasv 1,3%ni ning esimese kolme kvartaliga suurenes majandustoodang möödunud aasta sama perioodiga võrreldes vaid 1,5%. Kolmandas kvartalis aeglustus nii jaekaubanduse kui ka tööstusektori kasv ning põllumajandus- ja ehitussektori toodang vähenes eelmise aasta sama perioodiga võrreldes juba teist kvartalit järjest. Ekspordi väärtus kasvas kolmandas kvartalis aastaga ligi 30%, kuid kaks kolmandikku kasvust tulenes nafta kõr-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



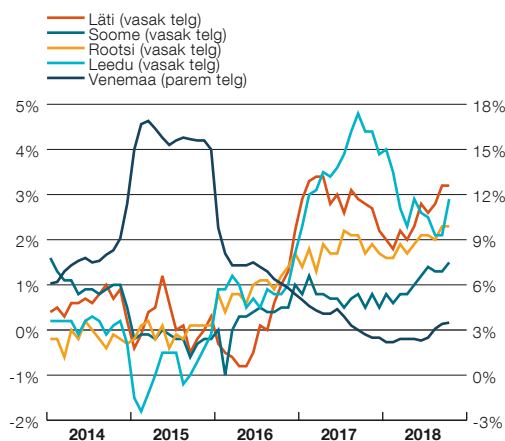
Allikas: Reuters.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

gemast hinnast ning toornafta ja naftatoodete väljaveomaht on juba viimased kolm kvartalit vähenenud. Pärast pikka ja kiiret kasvuperioodi vähenes kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes ka impordi väärtus, seda peamiselt odavama rubla tõttu, mis vähendab veelgi Venemaa ostujõudu. Hoogsale palgakasvule vaatamata on majapidamiste reaalselt kasutatav tulu vähenenud ning jaekaubandusettevõtete käibe kasv viimastel kuudel aeglustunud. Samuti on mär-

gatavalt tugevnenud inflatsioonisurve: oktoobris mõõdeti tarbijahindade aastakasvuks 3,5%, mis on viimase pooleteise aasta kõrgeim näitaja. Inflatsiooni kiirenemise tõttu tõstis Venemaa keskpank septembris baasintressimäära 7,5% tasemele. Keskpanga hinnangul kerkib inflatsioon 2018. aasta lõpuks eesmärgiks seatud 4%ni ning 2019. aastal kiireneb tarbijahindade kasv muu hulgas aasta alguses jõustuva käibemaksutõusu tõttu veelgi.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

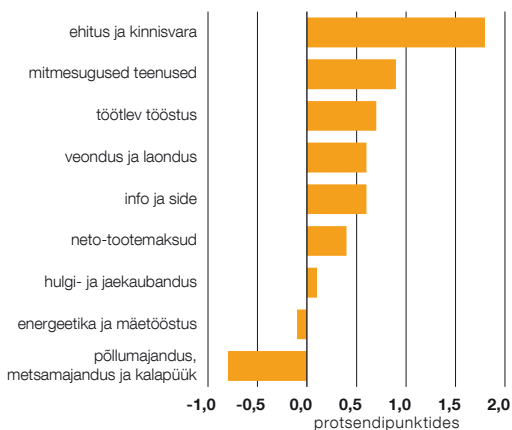
2018. aasta kolmandas kvartalis kasvas sise-majanduse koguprodukt (SKP) aastatagusega võrreldes 4,2% ja teise kvartaliga võrreldes 0,4%. Kui Euroopas tervikuna on majandus veidi jahenenud, siis Eesti majandus teise kvartaliga võrreldes veidi elavnes.

Kolmanda kvartali majanduskasv põhines suuresti sisenõudlusel, eksport kasvas vähe. Pea pool kasvust tuli ehitus- ja kinnisvarasektorist (vt joonis 10). Samas jätkus äriteenuste kiire kasv ja märkimisväärse osa majanduskasvust andis ka IT-sektor. Kasvu pidurdas kõige enam põllumajandussektor, mis suvekuudel kannatas põua käes.

Majanduskasv on võrreldes 2017. aastaga mõnevõrra aeglustunud, kuid ületas kolmandas kvartalis siiski majanduse pikaajalist kasvuvõimet, mis on hinnanguliselt 3% läheduses (vt joonis 11). Kuna vaba tööjõudu on majanduses järjest vähem, sõltub kasv üha enam tootlikkuse suurenemisest. Uue töötaja palkamine tähendab suure tõenäosusega seda, et mõnes teises ettevõttes jääb üks töötaja vähemaks. Küsitlused näitavad, et töötajate puudus piirab eeskätt madala tootlikkusega harusid, millel on raske võistelda kõrgemat palka pakkuvate valdkondadega. Selline konkurents on tervislik, sest aitab kaasa majanduse struktuuri paranemisele. Taustinfo 3 vaatleb tööjõu liikumise seost palgatasemega ja näitab, et kõrgemat palka maksvate harude osakaal majanduses on viimastel aastatel kasvanud. Samas ei tähenda kõrgema palgaga majandusharude osakaalu suurenemine tingimata seda, et majandus muutub ka tootlikumaks.

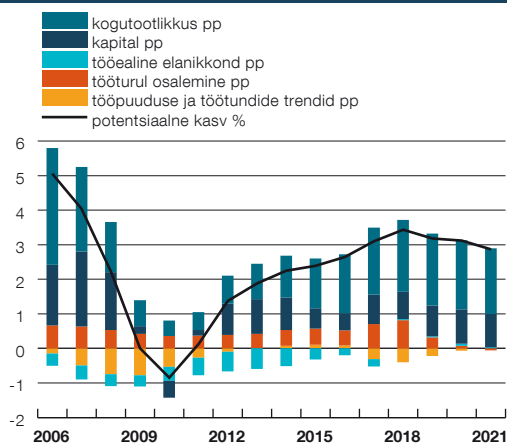
Kui majanduses napib pikemat aega tööjõudu ja tootmisvõimsust, võib suureneda surve hindade ja palkade liiga kiireks kasvuks. See halvendab eksportiva sektori konkurentsivõimet ja võib pärssida pikaajalist kasvuvõimet. Headel aegadel on kerge majanduse pikaajalist kasvuvõimet üle hinnata ja pöörata liiga vähe tähelepanu kuhjuvatele tasakaalustamatuse ilmingutele. Ettevõtjate küsitlustel põhinevad hinnangud majandustsükli olukorrale osutavad majanduse kõrgemale temperatuurile kui Eesti Panga hinnang SKP lõhe kohta (vt joonis 12).

Joonis 10. Tegevusalade panus SKP kasvu 2018. aasta III kvartalis



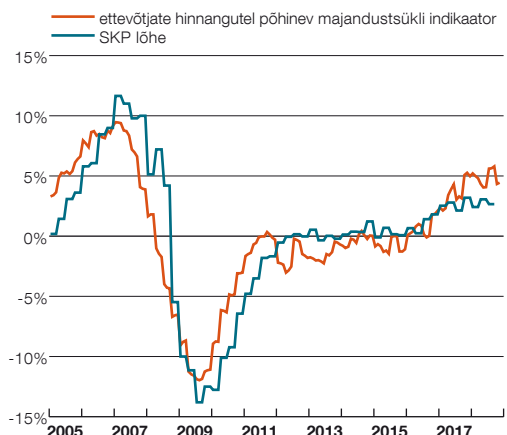
Allikas: statistikaamet.

Joonis 11. Panus potentsiaalsesse majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 12. Majandustsükkel



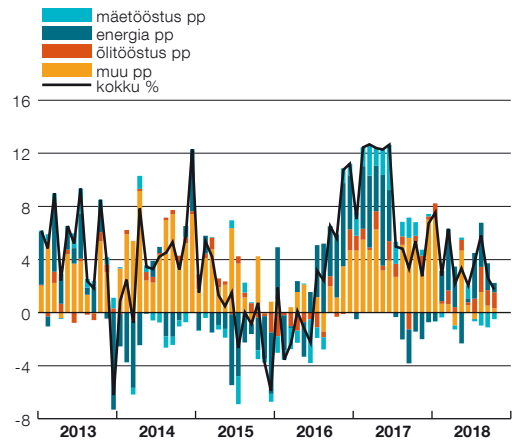
Allikad: statistikaamet, Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

Tööstustoodangu kasvu vedasid kolmandas kvartalis põlevkivitööstusega seotud harud.

Soodne olukord turul võimaldas tõsta nii elektri- kui ka põlevkiviõli tootmise mahtu, mis väljendub ka tööstustoodangu näitajates. Kolmandas kvartalis kasvas elektritootmine ligikaudu 5%, põlevkivi toodang 7% ja põlevkiviõli toodang pea 40%. Teiste tööstusharude kasv oli tagasihoidlikum (vt joonis 13), ent harude löikes oli pilt siiski kirju: oli nii kasvumist kui ka kahanemist.

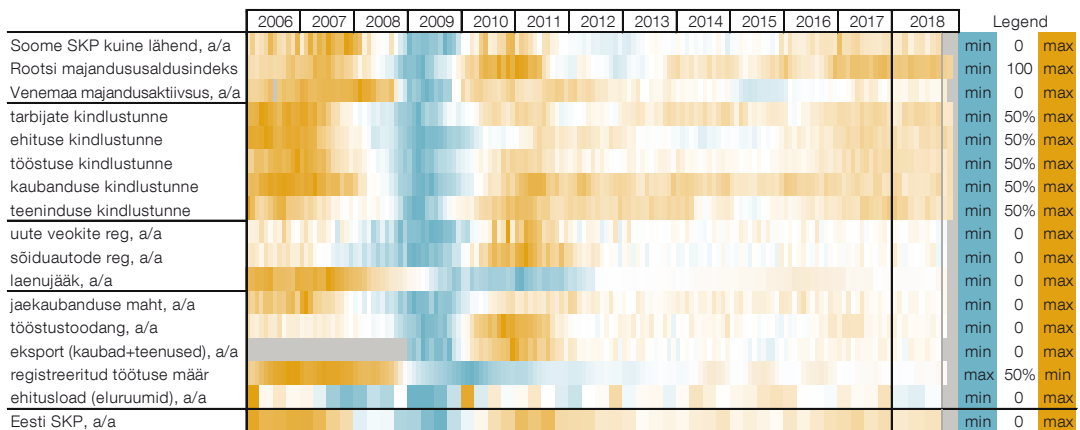
Oktoobris aeglustus tööstustoodangu kasv peamiselt energiasektori aeglasema kasvu tõttu. Tööstustoodang kasvas aastatagusega võrreldes 1,7%, töötleva tööstuse toodang kasvas 2,3%. Novembrikused tööstussektori küsitlus-

Joonis 13. Tööstustoodangu aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 14. Eesti majandusaktiivsuse "ilmakaart"

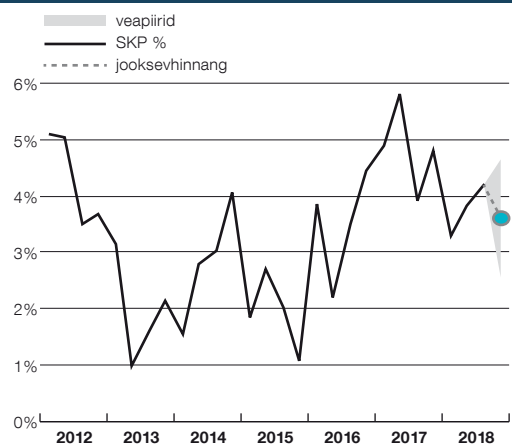


Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

andmed on aga optimistlikud ja osutavad töötleva tööstuse toodangu kasvu kiirenemisele. Samuti püsivad kõrged ettevõtjate ootused tulevaste kuude toodangu osas. Novembris tugevnes tööstustellimuste ja teenindussektori nõudluse oodatava kasvu toel ka kogu majanduse usaldusindeks. Samas halvenesid tarbijate ootused riigi majanduse edasise käekäigu suhtes. Selle taga võib olla kriisootuse võimendamine ajakirjanduses.

Eesti majanduse käekäiku ja lähiettevaadet iseloomustavaid näitajaid, mida kasutavad ka Eesti Panga indikaatormudelid, saab graafiliselt illustreerida „ilmakaardi“ (ingl *heatmap*) abil (vt joonis 14). Sellel joonisel on iga näitaja (või tema aastakasvu) ajalugu esitatud värvikoodeeringu abil, kus langusperioodid on tähistatud siniste ning kasvuperioodid kollaste toonidega.

Joonis 15. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikas: Eesti Pank.

Iga näitaja puhul on värvide täpsemat tähendust selgitatud joonise paremas servas. Näitajad on jagatud nelja plokki: esimene rühm peegeldab lähimate välisriikide aktiivsust, teine Eesti erinevate sektorite kindlustunnet, kolmas on seotud kaudsemalt investeringute ja laenamise/liisimisega ning neljandas rühmas on n-ö kõvemad näitajad, mis kajastavad otseselt majandusaktiivsust.

Jooniselt on näha, et väikest langust võrreldes kolmanda kvartaliga saab täheldada nii Eesti tarbijate ja kaubanduse kindlustundes kui ka Rootsi üldises sentimendis ning ka sõidukite registreerimine on languses. Lühiajalise info võtavad kokku indikaatormudelid, mis ennustavad neljanda kvartali majanduskasvuks 3,6%, nagu näha joonisel 15.⁹

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

Taustinfo 3. Hõive struktuuri muutuste seos tootlikkusega

Viimastel aastatel on suurenenud tööinimeste hulk ja kodusolijaid on jäänud vähemaks. Järjest kasvab ka töökohavahetuste arv. Järelikult otsivad töötajad paremat teenistust ja ka leiavad seda. Juurde on tekkinud arvukalt uusi töökohti ja tõenäoliselt on palju töökohti ka kadunud. Kuidas mõjutab aga uute töökohtade teke majanduse struktuuri? Kas hõive on suurenenud eeskätt madala või kõrge tootlikkusega valdkondades?

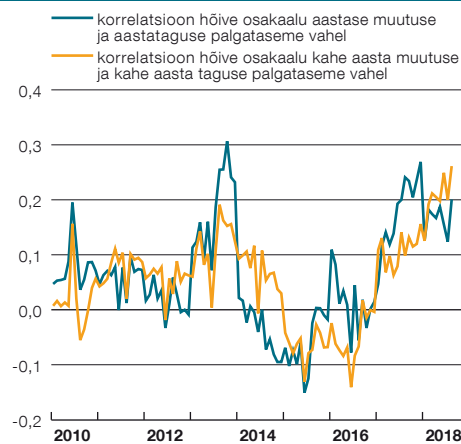
Arvutused näitavad, et vaatamata viimaste aastate suurele tööjõu voolavusele on hõives suurenenud pigem madalama tootlikkusega harude osakaal. Siinses taustinfos analüüsimegi struktuurinihkeid ja pakume välja nende mõned võimalikud põhjused, andmata hinnangut, kas need muutused on head või halvad.

Sotsiaalmaksu laekumise statistika kinnitab, et viimastel aastatel on hõives suurenenud kõrgema palgaga tegevusalade¹⁰ osakaal (vt joonis T3.1). Lähtudes sotsiaalmaksu deklaratsioonide andmetest tegevusalade kohta, arvutasime, kui võrd on tegevusala osakaalu muutus koguhõives seotud palgatasemega. Positiivne korrelatsioonikordaja näitab, et keskmiselt on enam suurenenud kõrgema palgatasemega tegevusalade osakaal. Korrelatsioonikordajad on küll väikesed, kuid kuna struktuurimuutused on aeglased ning andmetes esineb moonutusi, ei saagi eeldada tugevat korrelatsiooni struktuurimuutuse ja palgataseme vahel.

See, et hõives suureneb kõrgema palgaga harude osakaal, ei tähenda aga tingimata, et nendes harudes on ka töötajate tootlikkus ehk lisandväärtus töötaja kohta suurem. Joonis T3.2

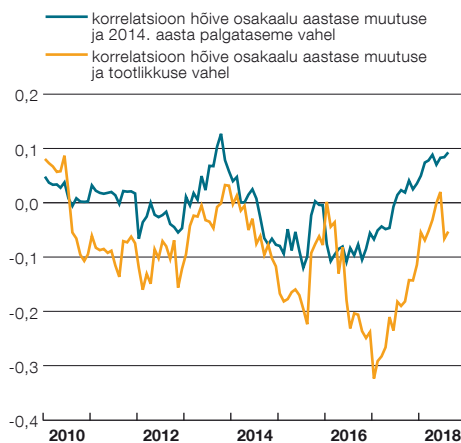
10 Tegevusalasid on vaadeldud kahekohalise koodi alusel, kuid kõrvale on jäetud harud, kus töötab alla saja inimese. Kokku oli valimis 81 tegevusala.

Joonis T3.1. Hõive struktuuri muutuse seos palgatasemega



Allikad: EMTA, Eesti Pank.

Joonis T3.2. Hõive struktuuri muutuse seos tootlikkusega



Allikad: statistikaamet, EMTA, Eesti Pank.

kirjeldab seost tegevusala 2014. aasta tootlikkuse ja viimaste aastate hõive vahel. Näeme, et tootlikkuse ja hõive struktuurimuutuse vahel ei ole positiivset seost, mõnel aastal on korrelatsioonikordaja olnud isegi negatiivne ehk hõives on suurenenud madalama tootlikkusega harude osakaal.

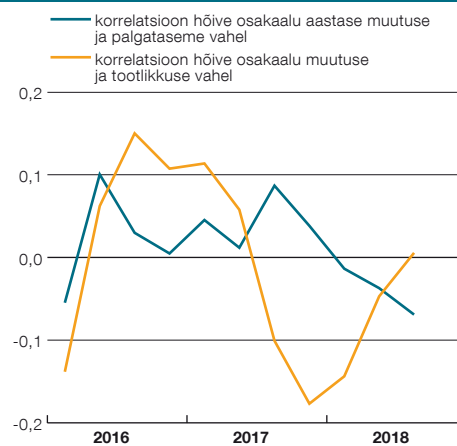
Joonis T3.3 kirjeldab arvutustulemusi ettevõtete kvartalstatistika põhjal. Kui eelmistel joonistel analüüsiiti kogu majanduse struktuurimuutust, siis siin on vaadeldud vaid mittefinants-ettevõtteid. Näeme, et 2017. aastal oli seos struktuurimuutuse ja tunnitootlikkuse vahel negatiivne ehk suurenes vähem tootlike harude osakaal. See tähendab, et hõive suurenes kiiremini madalama tootlikkusega harudes.

See võib tunduda üllatav – töötajate liikumine parema palga peale peaks ju majanduskasvu kiirendama, sest ettevõtted, mis suudavad maksta kõrgemat palka, peaksid olema ka tootlikumad. Alati ei pruugi see aga nii olla, sest kui majandus on üle kuumenemas, võib ajutiselt suureneda nõudlus valdkondade järele, mis pole pikaajaliselt jätkusuutlikud. Näiteks eelmise buumi ajal suurenes laenu raha toel nõudlus ehitamise järele ning ehitussektoris kasvas kiiresti töötajate arv. Kriisi saabudes kuivas ehitussektori hõive aga kokku.

Madalama tootlikkusega harude osakaalu kasvu taga võib olla suurem tööturul osalemine. Tööturumeetmed, näiteks töövõimereform, aga ka maksusüsteemi muudatused on soosinud madalama tootlikkusega tööjõu lisandumist. Inimeste tööturule tulek aitab neil paremini toime tulla ja vähendab koormust sotsiaalsüsteemile.

Samuti võib negatiivset korrelatsiooni tootlikkusega selgitada kapitali tähenduse laienemine. Kõrgemat palka maksvad harud võivad nõuda rohkem inim- ja teadmuskapitali ning vähem füüsilist kapitali. Seetõttu võivad palgad neis harudes olla tootlikkusega võrreldes üsna kõrged.

Joonis T3.3. Ettevõtete hõive struktuuri muutuse seos tootlikkusega



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

SISENÕUDLUS

Eesti sisenõudluse aastakasv on 2018. aasta esimese kolme kvartali vältel kiirenenud.

Kolmandas kvartalis suurenes Eesti sisenõudlus eelmise aastaga võrreldes püsivhinnas 6,4%. Sisenõudluse kiirele kasvule aitasid kaasa nii eratarbimise kui ka investeeringute suurenemine. Kapitali kogumahutus põhivarasse oli eelkõige tänu ettevõtete suurenenud investeeringutele kolmandas kvartalis mullusest 4,2% suurem (vt joonis 16). Ettevõtete investeeringute kasv teeb rõõmu, sest eelkõige just ettevõtete väiksema investeerimishuvi tõttu on Eesti majanduse investeerimismäär olnud viimastel aastatel märkimisväärselt madalam kui 10–15 aastat tagasi (vt täpsemalt taustinfo 4).

Joonis 16. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Pärast kolmekvartalilist langust mittefinants-ettevõtete investeeringud selle aasta kolmandas kvartalis mullusega võrreldes suurenesid.

Ettevõtete investeeringute 8,3% kasvu toetas enim ehitusinvesteeringute suurenemine. Tegevusalade kaupa aitas ettevõtete investeeringute kasvule kõige rohkem kaasa energeetika tegevusala, kus kapitali kogumahutus põhivarasse suurenes mullusega võrreldes kolmandiku võrra. Investeeringute kasv jätkus ka töötlevas tööstuses, kus investeeriti peamiselt masinatesse ja seadmetesse. Konjunktuuriinstituudi küsitlusandmete järgi investeerisid töötleva tööstuse ettevõtted peamiselt tootmise tõhustamisse. Vähem kui eelmisel aastal investeerisid veonduse ja laonduse ettevõtted.

Ettevõtete võla kasv on pisut kiirenenud.

Ettevõtete pikaajaliste pangalaenuade keskmine intressimarginaal on tulenevalt laenuprojektide erinäolisusest väga kõikumine, kuid on alates 2018. aasta algusest pisut tõusnud, kajastades laenuingimuste karmistumist mõnedes laenusegmentides. Viimase kümnendi võrdluses on intressimäärad siiski madalad ja ettevõtete ligipääs kodumaistele pangalaenuadele hea.

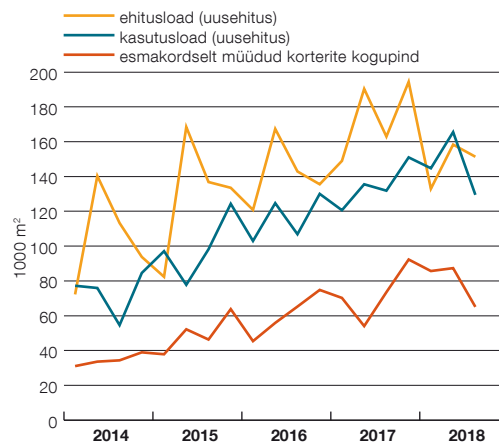
Valitsemissektori investeeringute kasv on aeglustunud. Valitsemissektor suurendas möödunud aastaga võrreldes investeeringuid masinatesse ja seadmetesse ning mullusest vähem investeeriti hoonetesse ja rajatistesse. Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas valitsemissektoris eelmise aastaga võrreldes püsivhinnas 2,0%.

Pärast väga kiiret kasvu selle aasta teises kvartalis vähenesid kodumajapidamiste investeeringud uude elamukinnisvarasse kolmandas kvartalis mullusega võrreldes 5,9%.

Kolmandas kvartalis lubati kasutusse aastatagusega võrreldes vähem uut elupinda ning ka ehitusloa sai vähem uut eluruumide pinda kui aasta tagasi (vt joonis 17). Eluasemelaene võetakse endiselt aktiivselt, kuid uute laenude mahu kasv on aeglustunud. Eluasemelaenu turul on konkurents väike ning uute eluasemelaenu keskmine intressimäär on 2018. aastal pisut tõusnud, olles oktoobris ligi 2,5%.

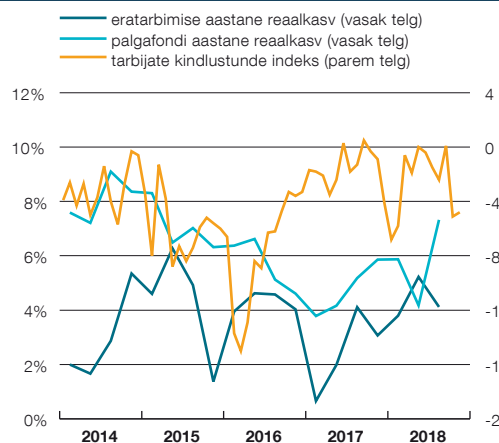
Kodumajapidamiste eratarbimiskulutuste kasvutempo jäi kolmandas kvartalis samaks mis aasta eest (vt joonis 18). Eratarbimine suurenes

Joonis 17. Eluruumide ehitus- ja kasutusload ning esmakordselt müüdud korterite kogupind



Allikad: statistikaamet, maa-amet.

Joonis 18. Eratarbimine



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

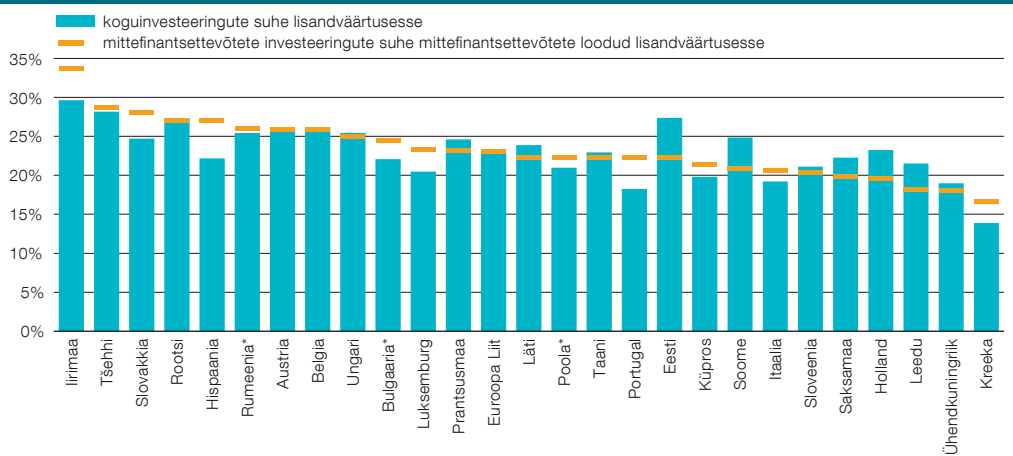
aastaga püsivhinnas 4,1%, kuid jäi märksa aeglasemaks majapidamiste teenitava reaalse palgatu suurenemisest. Maksu- ja tolliameti andmetel ulatus palgafondi reaalkasv kolmandas kvartalis 7,2%ni, ent nii kiire kasv võis olla tingitud palgaväljamaksete sesoonsuse muutumisest (vt ka ptk „Tööturg“). Kuna eratarbimine suurenes palgatu aeglasemalt, jäi majapidamiste hoiuste kasv ka kolmandas kvartalis kiireks. Eratarbimise kolmanda kvartali kasvu toetas enim eluasemele ja transpordile tehtavate kulutuste suurenemine.

Sisenõudluse suurenemisele kolmandas kvartalis aitas tugevalt kaasa ka ettevõtete varude eelmise aastaga võrreldes kiirem kasv. Varud suurenesid enim töötlevas tööstuses, kus varuti toorainet ja materjali, ning kaubanduses, kus suurenesid müügiks ostetud kaupade varud.

Taustinfo 4. Eesti majanduse investeerimismäär

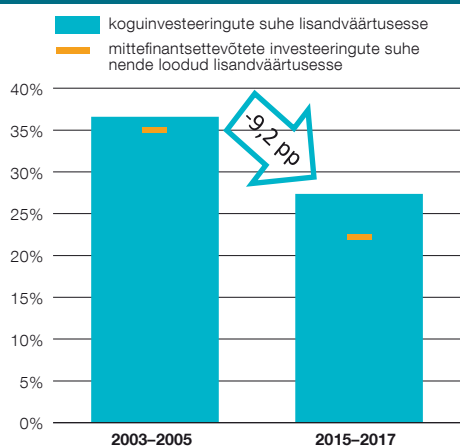
Eesti majanduse viimaste aastate head käekäiku varjutab varasemast madalam investeerimismäär ehk investeeringute suhe lisandväärtusesse. Eelkõige just ettevõtted on heale majanduskeskkonnale vaatamata investeerinud üsna kesiselt ning mittefinantsettevõtete investeeringute suhe nende loodud lisandväärtusesse on Euroopa Liidu keskmisest veidi väiksem (vt joonis T4.1). Kogu majanduse investeerimismäär on Euroopa Liidu riikide seas küll üks kõrgemaid, ent see tuleneb paljuski sellest, et Eestis on valitsemissektori investeeringute suhe lisandväärtusesse Euroopa Liidu suurim.

Joonis T4.1. Investeeringute suhe lisandväärtusesse, 2015.–2017. a keskmine



* 2015.–2016. a keskmine. Allikad: statistikaamet, Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.2. Investeerimismäär Eestis



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

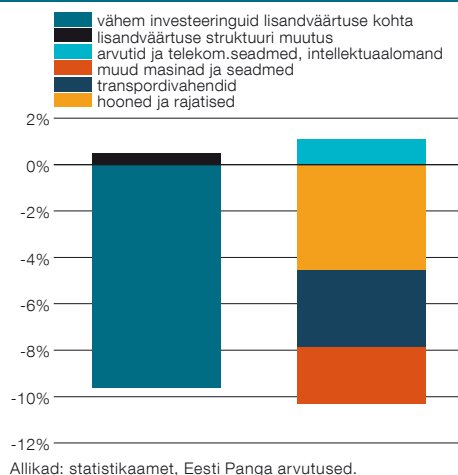
Peamiselt ettevõtete viimaste aastate loiu investeerimise tõttu on investeerimismäär kahanenud 10–15 aasta taguse ajaga võrreldes veerandi võrra (vt joonis T4.2). Kui 2003.–2005. aastal moodustasid investeeringud lisandväärtusest 36,6%, siis aastatel 2015–2017 oli see suhe 27,4%. Suurem investeeringute ja lisandväärtuse suhe aitab kaasa kiiremale pikaajalisele majanduskasvule ja seepärast on majanduse varasemast madalam investeerimismäär muret tegev.

Aastatega 2003–2005 võrreldes on Eesti loodavas lisandväärtuses suurenenud mitme teenustesektori tegevusala (näiteks info ja side, avalik haldus ja riigikaitse, haldus- ja abitegevused) osakaal. Võiks arvata, et teenuste osakaalu kasv on üks põhjusi, miks investeerimismäär on

langenud. Tegelikult on lisandväärtuse struktuuri muutus investeerimismäära langust aga hoopis tagasi hoidnud (vt joonis T4.3). Loodavas lisandväärtuses on suurenenud ka näiteks väga investeeringumahuka tegevusala – energeetika – osakaal ning kokkuvõttes on nendel tegevusaladel, mille osa loodud lisandväärtuses on kasvanud, investeerimismäär keskmisest kõrgem ning tegevusaladel, mille osakaal loodud lisandväärtuses on kahanenud, keskmiselt madalam.

2003.–2005. aastaga võrreldes on kõige rohkem vähenenud hoonetes ja rajatistes tehtavate investeeringute suhe lisandväärtusesse (vt joonis T4.3). Kui 2003.–2005. aastal moodustasid sellised investeeringud lisandväärtusest 19,1%, siis aastatel 2015–2017 oli nende osa veerandi võrra väiksem ehk 14,5%. Hoonetes ja rajatistes investeerimise langus moodustab peaaegu poole koguinvesteeringute ja lisandväärtuse suhte 2003.–2005. aastaga võrreldes 9,2protsendipunktilisest langusest. 2003.–2005. aastaga võrreldes on suurenenud arvutite riistvarasse, telekommunikatsiooniseadmetesse ja intellektuaalomandisse tehtud investeeringute suhe lisandväärtusesse.

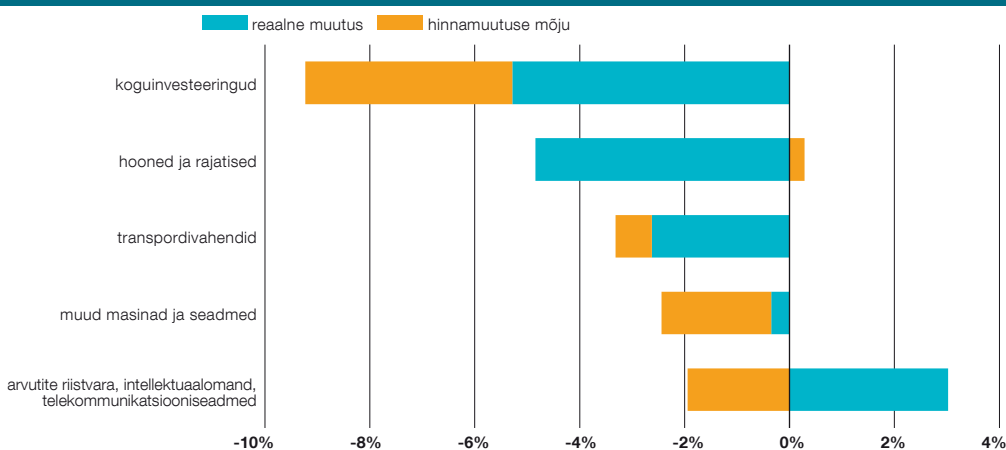
Joonis T4.3. Investeeringute suhe lisandväärtusesse



Lisaks lisandväärtuse struktuuri muutusele võib jooksevhindades mõõdetud investeerimismäär mõjutada ka kapitalikaupade ja lisandväärtuse hindade erinev kasv. Tehnoloogia arenedes on kapitalikaupade pikaajaline hinnatõus olnud aeglasem kui ülejäänud majanduses ja seepärast on investeerimismäär 2003.–2005. aasta keskmistes hindades mõõdetuna kahanenud vähem kui jooksevhindades (vt joonis T4.4). 2003.–2005. aasta hindades arvestatuna oli investeerimismäär 2015.–2017. aastal keskmiselt 31,3%. See tähendab, et investeeringuteks suunatud lisandväärtuse osa on vähenenud ka reaalkaupade mõõdetuna, ehkki vähem kui jooksevhinnas. Koguinvesteeringute ja lisandväärtuse suhte 9,2protsendipunktilisest vähenemisest ligi pool tuleb kapitalikaupade muu majandusega võrreldes aeglasemast hinnakasvust.

Hoonetes ja rajatistes tehtavate investeeringute kahanemine tuleneb täies ulatuses sellest, et reaalkaupade ehitatakse nüüd lisandväärtusega võrreldes vähem kui aastatel 2003–2005. Seevastu masinatesse ja seadmetesse tehtud investeeringute suhe lisandväärtusesse on vähenenud peamiselt seetõttu, et masinate ja seadmete hinnatõus on olnud märkimisväärselt aeglasem ülejäänud majanduse hinnakasvust. Reaalkaupade arvestatuna on masinatesse ja seadmetesse suhtena lisandväärtusesse investeeritud viimastel aastatel peaaegu sama palju

Joonis T4.4. Investeeringute ja lisandväärtuse suhte muutus, 2015.–2017. aasta keskmine võrreldes 2003.–2005. aasta keskmisega



kui 10–15 aasta eest. Investeeringud arvutite riistvarasse, telekommunikatsiooniseadmetesse ja intellektuaalomandisse on kasvanud tänu reaalkaardustes suurematele investeeringutele.

Eesti majanduse investeerimismäär on ikka Euroopa Liidu kõrgeimate seas, kuid eelkõige just ettevõtete väiksema investeerimishuvi tõttu on see olnud viimasel ajal märkimisväärselt madalam kui 10–15 aastat tagasi. Ehkki investeeringute ja lisandväärtuse suhte vähenemisest ligi pool tuleneb sellest, et kapitalikaupade hinnad on kasvanud muudest hindadest aeglasemalt, on investeeringuteks suunatud lisandväärtuse osa vähenenud ka reaalkaardustes. Investeeringuid on vaja selleks, et suurendada tootmispotentsiaali, ning seepärast võib majanduse madalam investeerimismäär pärssida pikaajalist majanduskasvu.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Kolmanda kvartali väliskaubanduse käibed olid sarnaselt teise kvartaliga suured – vaatamata allapoole korrigeeritud välisnõudlusele ületas aastakasv tunduvalt 2017. aasta vastavate kvartalite kasvu. Kiire kasv tulenes märkimisväärses osas mineraalsete toodete (valdavalt kütuste reeksport) käibe kasvust – 2018. aasta esimese kolme kvartaliga moodustasid kütused 15% nii ekspordist kui ka impordist, mis ületas eelmise aasta taset kolmandiku võrra.

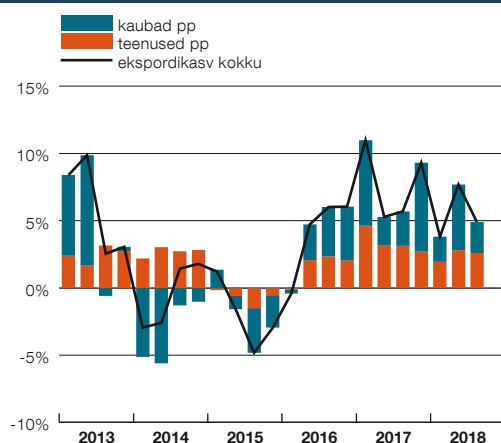
Kui kasutada Eesti majandust paremini iseloomustavat alusekspordi näitajat, mis mõeldab Eesti päritolu (üle 50% lisandväärtusest kodumaise päritoluga) ekspordi kasvu, jääb 9 kuu ekspordi kasv 2017. aasta samale perioodile mõnevõrra alla. Selle põhjal võib eeldada, et kogu 2018. aasta ekspordi kasv jääb aastatagusest aeglasemaks. Kui eelmisel aastal oli kogu-

ja alusekspordi kasv jooksevhinnas pea võrdne, 8–9% tasemel, siis selle aasta 9 kuuga ületab koguekspordi kasv väliskaubandusstatistika järgi märkimisväärselt alusekspordi kasvu (vastavalt 11,2% ja 6,9%).

Kolmanda kvartali maksebilansi põhjal oli 9 kuu kaubaekspordi kasv SKP arvestuses 4% ja kaubaimpordi kasv 7,5% (vt joonis 19). Ka teenuste käibed püsivad suured: teenuste eksport kasvas jooksevhinnas 8% ja import 12%. Kaubabilansi defitsiit on eelmise aasta 9 kuuga võrreldes enam kui kolmandiku suurem (985,2 mln eurot) ning teenuste bilanss enam-vähem sama (1410,7 mln eurot), vt joonis 20.

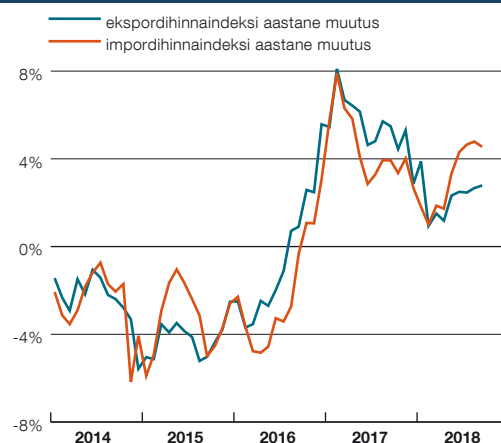
Kaubandustingimused kaupade ekspordi ja impordi hindade suhtena on halvenenud ning on 2016. aasta tasemel, edasine suund on ebaselge (vt joonis 21). Hinnakonkurentsivõime langus, kui seda mõõta reaalkaardustkursi

Joonis 19. Dekomponeeritud ekspordikasv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 20. Ekspordi- ja impordihinnad



Allikas: statistikaamet.

kallinemisena, jätkub endises tempos. Reaalvahetuskursi kallinemine tuleneb nii jooksva vahetuskursi tugevnenemisest, sh Venemaa, Rootsi ja Norra valuutade odavnemisest euro suhtes, kui ka välispartneritega võrreldes jätkuvalt suuremast hinna- ja palgainflatsioonist. Nominaalne efektiivne vahetuskurss on viimase aastaga kallinenud 2,2% (septembri andmed) ja reaalvahetuskurss 4,7% (reaalvahetuskurss SKP deflaatori põhjal, teise kvartali andmed).

Sisenõudlus pole oluliselt muutunud ja toetab stabiilset impordinõudlust. Lähiajal ei ole näha impordi kasvu kiirendavaid tegureid, kapitalikaupade impordi senine keskpärane kasv ei luba eeldada investeringute kasvu erilist kiirenemist. Endiselt tugev sisenõudlus ning alanev ekspordinõudlus viitab kaupade ja teenuste bilansi ning jooksevkonto nõrgenemisele kaubabilansi defitsiidi suurenemise tõttu. Maksebilansi finantskontol kolmandas kvartalis märkimisväärsed liikumisi ei olnud.

Jooksev- ja kapitalikonto kokku oli 2018. aasta kolmandas kvartalis 169 miljoni euroga ülejäägis. Seega oli Eesti majandus muu maailma suhtes endiselt netolaenuandja ehk majandussektorid paigutasid välismaale rohkem finantsvara, kui seal kaotasid.

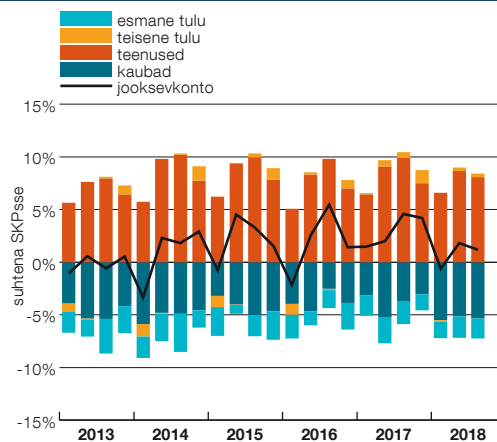
TÖÖTURG

Keskmise brutokuupalga kasv kiirenes 6,4%lt teises kvartalis 7,5%ni kolmandas kvartalis.

Palgakasvu aeglustas teises ja hoogustas kolmandas kvartalis palgaväljamaksete ühtlasemaks muutumine tulumaksureformi mõjul. Kokkuvõttes kasvasid palgad 2018. aasta teises ja kolmandas kvartalis mõnevõrra aeglasemalt kui 2017. aasta teises pooles ja 2018. aasta alguses. Tööjõu tootlikkuse kasvu edestava palgakasvu põhjuseks on juba mõnda aega kestnud täistööhõive seisund tööturul. Mõnevõrra leevendas tööjõupuudust sisserände reeglite lõdvendamine viimastel aastatel. Tänu sellele on 2018. aasta jooksul suurenenud peamiselt ajutise tööjõu värbamine ELi-välisest riikidest.

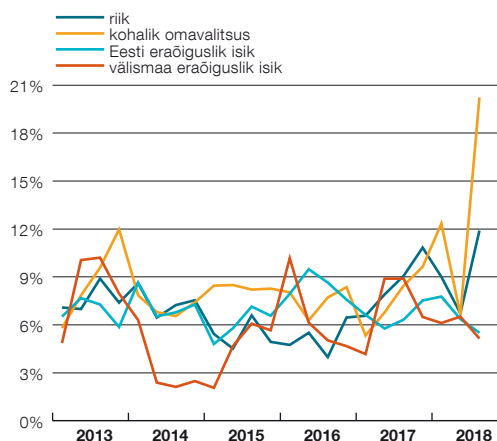
Palgakasvu pidurdasid varasemast aeglasem miinimumpalga tõus, mis ulatus 2018. aastal 6,4%ni, ja tulumaksureformi mõju.

Joonis 21. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 22. Keskmise palga aastane muutus töandja omaniku liigi järgi



Allikas: statistikaamet.

Tulumaksureform suurendas märgatavalt kuni ligikaudu keskmist palka teenivate töötajate kättesaadavat palka. See võib anda töandjatele võimaluse brutopalka mõnevõrra vähem tõsta.

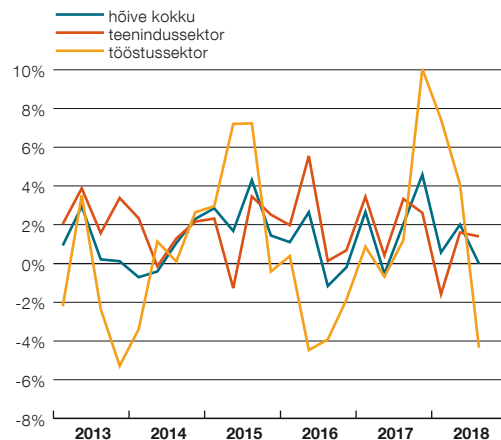
2018. aasta esimeses kolmes kvartalis suurenesid palgad avalikus sektoris rohkem kui erasektoris (vt joonis 22). Kui palgakasv välismaiste omanikega eraettevõtetes võrreldes 2017. aastaga veidi aeglustus ning Eesti eraettevõtetes jäi kasvutempo samaks, siis nii riigi kui ka kohalike omavalitsuste haldusalas palgakasv kiirenes. Kohalike omavalitsuste haldusalas kiirenes palgakasv 7,6%lt 2017. aastal 12,7%ni 2018. aasta kolme esimese kvartali keskmisena. Selle taga on peamiselt tervishoiutöötajate ja haridustöötajate palgakasvu kiirenemine.

2018. aasta kolmandas kvartalis edestas palgakasv tööjõu tootlikkuse kasvu enam kui varasemates kvartalites. Reaalne tööjõu ühikukulu, mis väljendab kogu majanduse tööjõukulu suhet jooksev hinnas mõõdetud SKPsse, suurenes 2018. aasta kolmandas kvartalis 2,9%. Kui tööjõukulu kasv hoogustus, siis ettevõtete kasumi kasv aeglustus. Tegevusalati oli olukord küll erinev: ehituses ja töötlevas tööstuses oli palga ja tootlikkuse kasv omavahel paremas kooskõlas kui erasektori teenindavatel tegevusaladel. Töötlevas tööstuses kasvas keskmine palk aeglasemalt kui majanduses tervikuna ning ehituses palgakasv aeglustus. Need on tegevusalad, kus suurenes välismaise tööjõu kaasamine.

Eesti tööjõu-uuringu järgi oli 2018. aasta kolmandas kvartalis tööga hõivatud 68,2% tööealistest. Hõivatute arv jäi võrreldes aastatagusega kokkuvõttes samaks, kuid sealjuures vähenes hõive tööstussektoris ja kasvas teenindussektoris (vt joonis 23). Tööjõu-uuringus hinnatud tõenäosust olla tööga hõivatud laiendatakse Eesti residentidele sama aasta 1. jaanuari seisuga. Kui elanikkond sisserände mõjul aasta kestel kasvab, siis tööjõu-uuring alahindab hõive muutust. Maksu- ja tolliameti andmetel on mitteresidendist töötajate deklareeritud palgasumma 2018. aasta jooksul kiiresti kasvanud, eelkõige Ukrainast pärit töötajate arvestuses. On tõenäoline, et lisaks sellele registreeruvad paljud välismaalt pärit töötajad Eesti residentideks, sest nii arvestatakse nende palga maksustamisel jooksvalt maksuvaba tulu. Võrreldes tööjõu-uuringuga näitavadki maksu- ja tolliameti andmed märksa kiiremat palgatöötajate arvu kasvu 2018. aastal. Kolmandas kvartalis kasvas deklareeritud palka saanud inimeste arv 3%, millest küll ligikaudu 1% selgitab palga sujuvam väljavõtmine puhkuseperioodil.

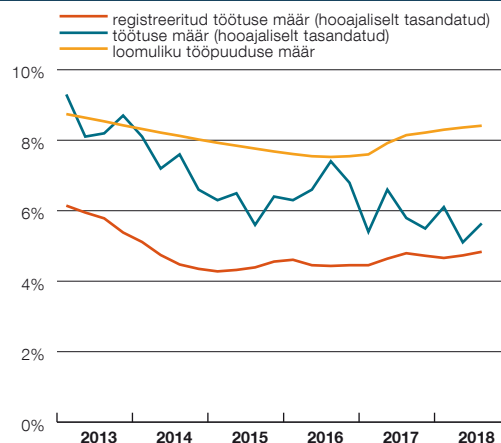
Töötuse määr oli kolmandas kvartalis 5,2%, sama mis aasta varem ja ka teises kvartalis (vt joonis 24). Ka töötukassa andmete järgi on registreeritud töötute arv püsinud 2018. aasta teises ja kolmandas kvartalis sisuliselt muutumatuna. Töövõimereformi mõjul lisandub küll igas kuus ligikaudu 1500 registreeritud töötut, kuid samavõrra nende arv ka väheneb – pooled neist leiavad töö ja pooled lõpetavad töötuna arveloleku muudel põhjustel. Samuti kahanes 2018. aastal tööpuuduse kasvu kartus majapidamiste hulgas, hoolimata sel-

Joonis 23. Hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 24. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

lest, et töötuse määr on madal. Kolmandas kvartalis oli töötuse langust ja töötuse tõusu ennustavaid majapidamisi küsitlute seas võrdselt.

Tööjõu puudus püsis 2018. aastal konjunktuuriinstituudi küsitluse järgi kriisijärgse aja tiptasemel. Sealjuures oli tööjõupuudust oluliseks laienemist takistavaks teguriks pidavate ettevõtete osakaal teeninduses sama kõrge nagu eelmise majandusbuumi tipu ajal 2007. aastal. Teeninduses tööjõupuudus 2018. aasta jooksul veidi süvenes. Töötlevas tööstuses ja ehituses jääb see näitaja ajaloolisele tiptasemele alla ning 2018. aasta jooksul ei suurenenud.

Tööjõu pakkumine jäi statistikaameti tööjõu-uuringu järgi aasta varasemaga võrreldes

muutumatuks (vt joonis 25). Uuringu järgi osales kolmandas kvartalis tööturul 15–74aastastest inimestest 72%, mis on Euroopa Liidu riikide seas üks kõrgemaid näitajaid. Arvestades maksu- ja tolliameti andmetest nähtuva kiirema palgatöötajate arvu kasvuga, võib Eesti tööjõu-uuring tege- likku tööjõu pakkumise kasvu isegi alahinnata.

HINNAD

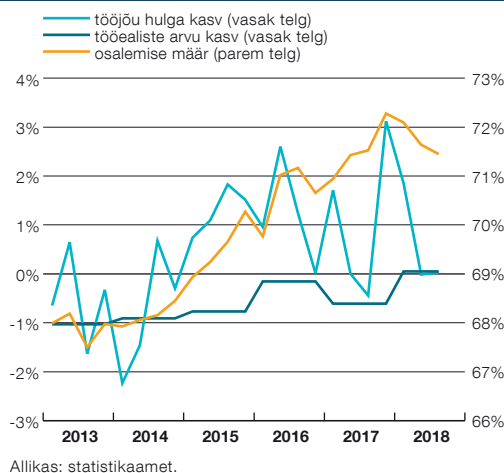
Hinnakasvu hoidis kolmandas kvartalis üle- val energiahindade ja teenuste kallinemine. Energia hinnatõus ulatus teisel poolaastal üle 10% (vt joonis 26). Selle taga on peamiselt nafta varasema hinnatõusu järelmõju, mistõttu kütte- perioodi alguses tõusid eluasemete küttekulud. Lisaks kallinesid kiiresti ka tahked kütused ja elekter, mille hinnad sõltuvad paljuski ilmaoludest. Nafta hind tõusis maailmaturul rohkem kui aasta vältel, kuid hakkas novembris siiski langema.

Toiduainete hinnakasv läbis tipu 2018. aasta alguses ja hakkas seejärel aeglustuma. Hinnakasv aeglustus toidutoormete odavnemise tõttu maailmaturul. Hindade langust hoidis siiski tagasi see, et Euroopas on ilmaolud olnud põl- lumajanduse jaoks viimase kahe aasta jooksul võrdlemisi ebasoodsad. Eelkõige on vähenenud aiasaaduste ja teravilja saak.

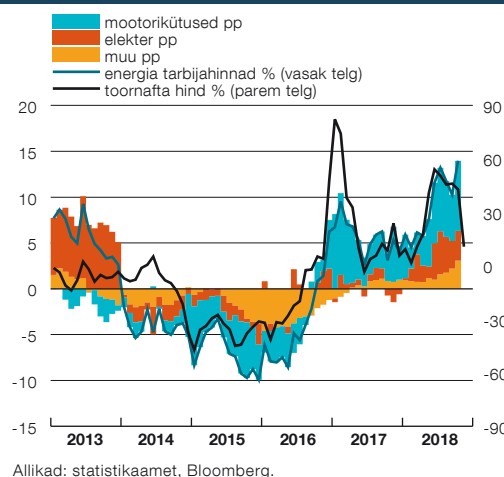
Alusinflatsioon, mis hõlmab tööstuskaupu ja teenuseid, oli esimesel poolaastal Eesti jaoks ebaharilikult aeglane. Teisel poolaas- tal see siiski teenuste kallinemise tõttu kiirenes, ulatudes oktoobris 5%ni. Suur osa hinnatõusust tuli lennupiletite kallinemisest. Lennupiletite hin- nad on alati olnud väga muutlikud, kuid tegemist võib olla ka struktuursete muutustega lennuturul. Lisaks teenustele on viimastel kuudel kiirenenud ka tööstuskaupade inflatsioon, mida võib osali- selt põhjustada euro vahetuskursi odavnemine USA dollari suhtes.

Riiklikult reguleeritud hindade kasv on vii- mastel aastatel olnud võrdlemisi aeglane. Konkurentsiamet on teinud head tööd monopoli- de ohjamisel. Enamik hindu kujunevad Eestis vabalt, riiklikult tuleb kooskõlastada osa kom- munaalteenuste hinnamuutusi. Vee- ja kanali- satsiooniteenuste hindu muudetakse tavaliselt aasta alguses, tänavu on need kallinenud vähem

Joonis 25. Tööjõu pakkumine



Joonis 26. Energia hinnakasv



kui 2%. Tinglikult võib reguleeritud hindade hulka lugeda ka maagaasi, elektri ja soojusenergia hin- nad, sest nende maksumusest moodustavad suure osa jaotusvõrgu tasud.

Maksetõusude panus hinnakasvu vähenes 2018. aasta teisel poolel, sest osa maksetõu- sudest jäi aastatagusesse aega. 2017. aastal ulatus kaudsete maksude keskmine panus inf- latsiooni 0,8 protsendipunktini, aga 2018. aastal vähenes 0,6 protsendipunktini.

VALITSEMISSEKTOR

Valitsemissektori keskmisena kujunes kulude kasv kolmandas kvartalis veidi aeglasemaks kui esimesel poolaastal. Aasta algusega võr-

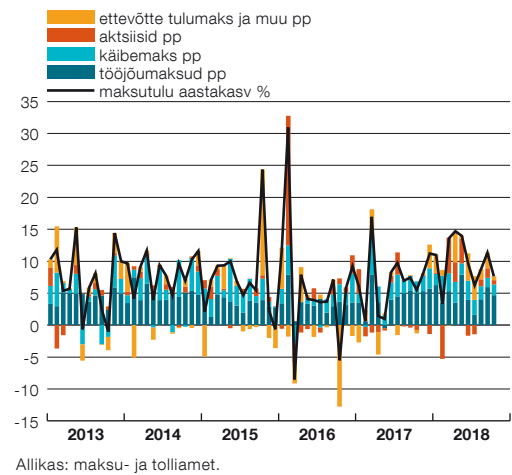
reldes aeglustus kõige märgatavamalt investeeringute kasv. Kui esimeses kvartalis olid valitsemissektori investeeringud neljandiku võrra suuremad kui aasta varem, siis kolmandas kvartalis aeglustus investeeringute kasvutempo 8,5% lähedale. Pikaajalises võrdluses võib seda siiski pidada kiireks kasvuks. Samuti oli valitsemissektori investeeringute ja SKP suhe endiselt üks euroala suurimaid. Jooksvate kulude aastakasv aeglustus vähem ning tööjõukulud suurenesid isegi kiiremini kui teises kvartalis. Seetõttu kiirenes ka jooksvas hinnas mõõdetav valitsemissektori lõpptarbimise aastakasv 8%ni.

Kulude kasvu aeglustumine oli ootuspärane ning kooskõlas 2018. aastaks kinnitatud riigieelarvega.

Ka maksutulude kasv oli kolmandas kvartalis aeglasem kui aasta esimesel poolel. Eeskätt pidurdus tarbimismaksude laekumise kasv. Ehkki tööjõumaksud kiirenenud palgakasvu mõjul hoogsalt suurenesid, on uus üksikisiku tulumaksu maksimise kord muutnud selle maksu igakuise laekumise väga heitlikuks ja sõltuvaks maksumaksjate käitumisest. Juulis-augustis oli riigieelarvele eraldatav maksuosa märksa väiksem kui eelnevatel ja järgnevatel kuudel ning seetõttu kujunes ka tööjõumaksude panus valitsemissektori tulude kasvu varasemast veidi väiksemaks (vt joonis 27).

Mullusega võrreldes võtsid investorid ka kolmandas kvartalis ettevõtetest rohkem divi-

Joonis 27. Maksude laekumine riigieelarvesse



dende välja, mis kiirendas ettevõtte tulumaksu laekumist. Lisaks jõustus septembris pankade suhtes tulumaksu ettemaksu kohustus, mis hoo- gustas maksutulude aastakasvu veelgi. Kokku laekus juulist septembrini eelmise aasta sama perioodiga võrreldes ettevõtte tulumaksu üle 60% rohkem.

Üldiselt oli maksulaekumine endiselt väga hea. Aasta esimese kümne kuu kokkuvõttes olid valitsemissektori maksutulud eelmise aasta sama ajaga võrreldes esialgse hinnangu järgi ligi 10% suuremad.

PROGNOOS AASTATEKS 2018–2021

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 väljavaade põhineb teiste euroala keskpankade samal ajal valmivatel prognoosidel. Väliseelduste puhul on kasutatud andmeid seisuga 27. november 2018 ja Eesti majandusnäitajate puhul andmeid seisuga 30. november 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 sel aastal investeeringute, soodsate rahastamistingimuste ja hõive kasvu toel kiirelt. Edaspidi kasv pigem aeglustub. OECD prognoosib oma viimases majandusülevaates¹¹ maailmamajanduse kasvu aeglustumist 3,7%lt sel aastal 3,5%ni 2019.–2020. aastal. Majanduskasv ei ole enam nii laialdane ja ühtlane kui paaril eelmisel aastal, sest riikide kasvutsükliid on lahknenud. Suurimate riikide majandus on jõudnud või peatselt jõudmas majandustsükli jahtumisfaasi ning ettevaates seal kasv aeglustub. Majanduskasv püsib kiire veel peamiselt inertsist, ettevaates on kasvu ohustavaid tegureid aga selgelt rohkem kui seda toetavaid.

Arenenud turgudel on majanduskasvu trend ettevaates langev. USA majanduskasv tänava veel kiireneb, kuid hakkab edaspidi aeglustuma. Impordipiirangud hakkavad vähendama välisnõudlust ning valitsuse eelarvestiimul on ajutine. Tänu tugevale sisenõudlusele edestab majanduskasv prognoosiperioodil siiski potentsiaalset kasvu. Teistes suuremates arenenud riikides on majandus juba tsükli kõrgfaasi läbinud ning kasv aeglustub nii sel kui ka järgmistel aastatel mõõdukalt. Euroalal on peamiseks kasvu takistavateks teguriteks vähenev välisnõudlus ning tööjõupuudusest tingitud vähene tootlikkuse kasv. Sama kehtib ka Jaapani kohta. Ühendkuningriigi majanduse käekäik prognoosiperioodil sõltub suuresti sellest, milliste kokkulepetega lahutatakse Euroopa Liidust. OECD hinnangul aeglustub arenenud turgude majanduskasv 2,2%-lt 2018. aastal 1,7%-le 2020. aastal.

Arenevate turgude kasvu mõjutavad ettevaates kaubanduspinged ning Türgi probleemid.

Hiina majanduskasv aeglustub märkimisväärselt rahvusvaheliste kaubanduspiirangute ja taristuinvesteeringute vähenemise mõjul ning see survestab oluliselt ka teisi tärkavaid turge Aasias. Hiina majanduse aeglustumist tasakaalustab kasvu kiirenemine mitmes väiksemas riigis muudes piirkondades (Brasiilias, Mehhikos, Saudi Araabias, Lõuna-Aafrika Vabariigis). Indias, kus majandus on üle elanud mitu struktuurimuutust (käibemaksu muudatused, sularaha osakaalu vähendamine), püsib majanduskasv järgmistel aastatel tugeva eratarbimise ja investeeringute najal stabiilsena. Türgis on suve lõpus aset leidnud valuuta odavnemine sisenõudlust järsult vähendanud ning järgmisel aastal on seal oodata majanduslangust. Kasv peaks taastuma 2020. aastaks. OECD hinnangul püsib tärkavate turgude majanduskasv kokkuvõttes sel aastal 5,2% juures, kuid langeb 2019. aastal 0,2 protsendipunkti võrra. Pikemas ettevaates peaks praegune kasvutempo taastuma.

Maailmamajanduse edasist kasvu ohustavad riskid on sel aastal märgatavalt suurenenud.

Kaubanduspinged USA ja muu maailma vahel on süvenenud ja rahvusvaheline kaubavahetus ei ole teisest kvartalist alates enam eriti kasvanud. Kogu maailmas kurdavad ekspordiettevõtted tellimuste vähenemise üle. Teisalt on maailma mõju-kaimad keskpangad asunud pigem rahapoliitikat karmistama, mis tekitab kindlasti probleeme arenevate riikide majandusele. Väliskapital hakkab järjest rohkem liikuma turvalisemasse (arenenud) finantskeskkonda, kus riskitase on madalam ja intressimäärad tõusevad. Arenevad riigid, kus suur osa võlast on finantseeritud välisvaluuta abil ja rahastamisvajadus on suur, muutuvad asjade

11 OECD Interim Economic Outlook, November 2018.

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2018. aasta juuniprognosis | | |
|---|-------|-------|-------|------|----------------------------|-------|------|
| | | | | | 2018 | 2019 | 2020 |
| Välisnõudluse kasv %* | 3,5 | 3,2 | 3,5 | 3,3 | 4,7 | 4,0 | 3,5 |
| Nafta hind (USA dollarites barreli kohta) | 71,8 | 67,5 | 66,8 | 65,9 | 74,5 | 73,5 | 68,7 |
| Intressimäär (3 kuu EURIBOR %) | -0,32 | -0,26 | -0,01 | 0,33 | -0,31 | -0,16 | 0,22 |
| USD/EUR vahetuskurs | 1,18 | 1,14 | 1,14 | 1,14 | 1,20 | 1,18 | 1,18 |

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

sellise arengu korral kindlasti haavatavamaks. Lisaks suurendavad ebakindlust endiselt lahen-
duseta küsimus Ühendkuningriigi lahkumisest
Euroopa Liidust, geopoliitilised pinged Lähis-Idas
(sh USA Iraani vastased sanktsioonid) ning Itaalia
uue valitsuse vastasseis Euroopa Komisjoniga.

**Euroala majanduskasv lähiaastatel aeglustub
eelkõige välisnõudluse kahanemise ning sel-
lest tuleneva netoekspordi ja tööstustoodangu
vähenemise tõttu.** Selle põhjuseks on eskalee-
runud kaubanduspinged ja üleilmse kauban-
dusmahu kasvu aeglustumine eelmise aastaga
võrreldes. Sellele vaatamata ületab euroala SKP
reaalkasv potentsiaalset kasvu pea prognoosipe-
riodi lõpuni ja sisenõudlus on tugev, sest tööturu
olukord paraneb endiselt. Euroala töötus väheneb
ja sissetulekute kasv jätkub. Prognoosiperioodi
lõpu poole hõive kasv siiski aeglustub veidi ja töö-
jõupuudus muutub üha teravamaks probleemiks.
Leebe rahapoliitika toel püsivad rahastamistingi-
mused väga soodsad ka ettevaates ning laenude
hea kättesaadavus ja madalad intressimäärad
loovad eeldused investeeringute kasvuks. 3 kuu
EURIBOR jääb negatiivseks ka veel järgmisel
aastal, kuid hakkab seejärel tasahaaval tõusma.
Euroala hinnakasvu taastumist toetab lähiaastatel
palgakasvu järkjärguline kiirenemine ja prognoo-
siperioodi lõpuks ulatub inflatsioon 1,7%ni.

**Ettevaates on oodata toormehindade odav-
nemist.** Võrreldes juuniprognosis eeldustega
on nafta hind prognoosiperioodi jooksul mada-
lam, ulatudes 2020. aastal keskmiselt 66,8 dolla-
rini barrelist (vt tabel 2). USA naftatootmise maht
on kerkinud rekordtasemele. Üleilmse majan-
duskasvu väljavaate suurenenud ebakindluse
ja USA kehtestatud Iraani-vastase sanktsiooni-
poliitika tõttu on nafta hind alates 2018. aasta
oktoobri kõrgpunktist odavnenud üle 30%, taan-
dudes novembri lõpuks alla 60 dollari barrelist.

Samas võib nafta hinda tõsta nii OPECi plaanitav
toodangu piiramine kui ka pingete kogunemine
Lähis-Idas. Järk-järgult kasvab hinnasurve lähi-
aastatel enamikus majanduspiirkondades. Samas
pole inflatsiooni areng kõikides riikides ühesuu-
naline ja sõltub lisaks toormehindadele suurel
määral ka majandustsüklidest.

**Eesti peamiste kaubanduspartnerite konjunk-
tuur on hea, kuid ettevaates majanduskasv
siiski aeglustub.** Peamiseks põhjuseks on glo-
baalsete kaubanduspingete tõttu suurenev eba-
kindlus, mis aeglustab majanduskasvu kogu
maailmas. Samas ei ole Eesti ekspordipartne-
rite majandusaktiivsuse olulist vähenemist oodata
ning nende majanduskasv on kiirem kui euroalal
keskmiselt. Rootsi ja Soome majanduskasv küü-
nib 2018. aastal 2,5% lähedale, kuid järgmisel
aastal kasvutempo langeb loiuma väliskeskonna
ning kodumaise nõudluse kasvu aeglustumise
tõttu. Läti ja Leedu majandus kasvab tänavu
hoogsalt ning kuigi ka Balti naabrite majanduse
hoog ettevaates raugub, ulatub kasv Euroopa
Komisjoni sügisprognoosi andmetel 2019. ja
2020. aastal 3% lähedale. Venemaa SKP kasv
on lähiaastatel stabiilne, kuid püsib lähiaastatel
muu hulgas sanktsioonide ning struktuurirefor-
mide tõttu Venemaa keskpanga poolt prognoosi-
tud 1,5%–2,0% kasvupotentsiaali piires.

REAALNE MAJANDUSKASV

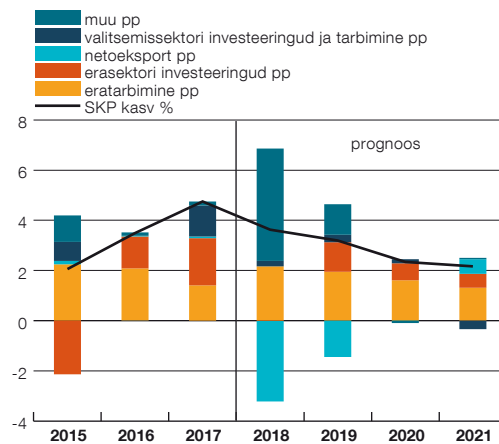
**Eesti majanduskasv aeglustub ja SKP lõhe
hakkab prognoosiperioodil vähenema. 2019.
aastal kasvab majandus veel 2018. aastaga
sarnases tempos, kuid pärast seda jääb kasv
alla 3%. Prognoosi järgi kasvab majandus
2019., 2020. ja 2021. aastal vastavalt 3,2%,
2,3% ja 2,2% (vt joonis 28).** Majanduses on
praegu kõrgkonjunktuur ja vabu ressursse napib.
Seetõttu takistavad edasist kiiret majanduskasvu

pakkumispoolsed piirangud, nagu keeruline tööjõu leidmine ja seadmete rakendatuse tehnilised piirangud. Samas nõrgenevad ka nõudluspoolsed tegurid: eeskätt aeglustub välisnõudluse kasv. Majandusprognosi peamised näitajad on esitatud tabelis 3 ja võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4.

Kasvu järsu aeglustumise või ka majanduslanguse tõenäosus on suurem kui varasematel aastatel ja oht tuleneb eelkõige väliskeskkonnast.

Rahvusvahelised kaubandustõkked ja rahapoliitika karmistumine on seni pidurdanud eeskätt arenevate riikide majandust, kuid nende mõju võib kindlustunde halvenedes jõuda kergesti ka Euroopasse. See pidurdaks ka Eesti eksportiva sektori kasvu.

Joonis 28. Panused majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 3. Majandusprognosis põhinäitajate kaupa*

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Erinevus juuniprognosisist | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|------|------|
| | | | | | | 2018 | 2019 | 2020 |
| SKP jooksevhindades (mld eurodes) | 23,62 | 25,62 | 27,38 | 28,89 | 30,31 | 0,82 | 0,81 | 0,78 |
| SKP püsivhindades** | 4,9 | 3,6 | 3,2 | 2,3 | 2,2 | 0,1 | -0,4 | -0,2 |
| Eratarbimine*** | 2,6 | 4,3 | 3,9 | 3,2 | 2,6 | 0,3 | -0,5 | 0,1 |
| Valitsemissektori tarbimine | 0,6 | -0,5 | 1,2 | 0,3 | -0,5 | -2,2 | -1,1 | -1,1 |
| Kapitali kogumahutus põhivarasse | 12,5 | 1,3 | 5,3 | 3,2 | 1,3 | 2,0 | -0,4 | -1,0 |
| Eksport | 3,5 | 1,5 | 1,8 | 3,5 | 3,3 | -2,0 | -3,1 | -0,4 |
| Import | 3,6 | 6,1 | 3,9 | 3,6 | 2,6 | -0,2 | -0,8 | -0,6 |
| SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst) | 2,7 | 2,9 | 2,9 | 2,1 | 1,4 | 0,6 | 0,1 | -0,2 |
| Tarbijahinnaindeks | 3,4 | 3,5 | 2,6 | 2,1 | 1,9 | 0,7 | 0,1 | 0,2 |
| Alusinflatsioon | 1,3 | 1,6 | 2,4 | 1,9 | 1,7 | 0,5 | -0,1 | 0,0 |
| Teenused | 2,7 | 2,9 | 3,8 | 2,8 | 2,8 | 1,0 | -0,3 | -0,4 |
| Tööstuskaubad | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 1,0 | 0,6 | 0,0 | 0,3 | 0,4 |
| Energia | 5,5 | 9,1 | 0,7 | -0,1 | 0,4 | 2,0 | 0,7 | 1,0 |
| Toiduained, sh alkohol ja tubakas | 6,4 | 4,4 | 3,7 | 3,4 | 3,0 | 0,4 | 0,0 | -0,1 |
| Ühtlustatud tarbijahinnaindeks | 3,7 | 3,5 | 2,9 | 2,4 | 2,2 | 0,7 | 0,0 | 0,1 |
| SKP deflaator | 3,9 | 4,7 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 0,5 | 0,2 | -0,1 |
| Töötuse määr (% tööjõust) | 5,8 | 5,8 | 6,7 | 6,9 | 6,9 | -1,1 | -1,3 | -1,3 |
| Hõive**** | 2,7 | 0,7 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,1 |
| Keskmine brutokuupalk (eurodes) | 1217 | 1303 | 1384 | 1468 | 1555 | 1 | -1 | 0 |
| Keskmine brutokuupalk | 6,9 | 7,1 | 6,2 | 6,0 | 6,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 |
| Tööjõu ühikukulu | 4,7 | 6,8 | 4,4 | 3,6 | 3,8 | 3,6 | 2,1 | 0,4 |
| SKP töötaja kohta püsivhindades | 2,1 | 3,0 | 3,6 | 2,3 | 2,1 | -0,6 | -0,4 | -0,3 |
| Erasektori võlg aasta lõpus (konsolideerimata) | 2,7 | 7,1 | 6,7 | 5,8 | 5,5 | 1,2 | 0,4 | -1,0 |
| Erasektori võlg aasta lõpus (% SKPst, konsolideerimata) | 114,7 | 113,1 | 112,9 | 113,2 | 113,9 | -1,4 | -0,7 | -1,4 |
| Jooksevkonto saldo (% SKPst) | 3,3 | 0,5 | -1,0 | -1,0 | -0,7 | -1,1 | -2,3 | -2,7 |
| Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst) | -0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 1,0 | 0,7 | 0,6 |
| Valitsemissektori eelarve tsükliline komponent (% SKPst) | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Ajutised meetmed (% SKPst) | -0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Valitsemissektori eelarve struktuurne tasakaal (% SKPst) | -0,2 | 0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |

* 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 detailisusega teada.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

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

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

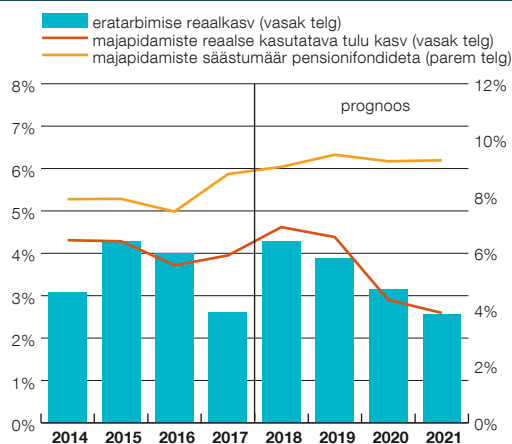
Allikad: Eesti Panga detsembriprognosis 19.12.2018; rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 11.09.2018; European Commission, Economic Forecast, Autumn 2018, 08.11.2018; IMF, WEO, October 2018, 03.10.2018; OECD, Economic Outlook, November 2018, 21.11.2018; Eastern Europe Consensus Forecasts, November 2018; SEB, Nordic Outlook, November 2018, 13.11.2018; Swedbanki majandusülevaade 08.11.2018.

Järgmistel aastatel toetab majandust tugev siseturg: eratarbimine ja investeeringud kasvavad majanduskasvust kiiremini. Tugev sisenõudlus leevendab küll välisõudluse kasvu aeglustumise mõju, kuid sellel on ka varjupool. Pelgalt sisenõudlusele toetuv majanduskasv võib kaasa tuua siseturule suunatud harude, nagu ehituse ja teeninduse ülekuumenemise.

Surve madala tootlikkusega harude hõive vähenemisele on jätkuvalt kõrge. Eestis töötab töötlevas tööstuses suhteliselt enam inimesi kui teistes Balti riikides ja töötleva tööstuse tootlikkus on võrreldes teiste harudega väike. See näitab, et Eestis on küllaltki palju madala tootlikkusega tööstust, mis võib lähiaastatel lahkuda (ettevõtete suuruse ja tootlikkuse seose kohta vt lähemalt taustinfo 5). Kiirenenud palgakasv võib lähiaastatel lahkumise vajadust suurendada. Kui selliste töökohtade kadumine peaks toimuma järsult, suureneb pigem struktuurne tööpuudus, kuna töötajate ümberõpetamine ja teistesse harudesse suunamine võtab aega.

Eratarbimise kasv hakkab eelolevatel aastatel aeglustuma (vt joonis 29). 2018. aastal kasvab eratarbimine 4,3%. Tänavuse väga kiire sissetulekute kasvu juures on majapidamised suurendanud tarbimise kõrval ka säästmist – 2018. aastal säästeti ligi kümnendik tuludest. Järgmistel aastatel palgakasv ja sellega koos majapidamiste sissetulekute kasv aeglustuvad ning seetõttu rahuneb veidi ka eratarbimise kasv. Majapidamiste säästmismäär muutub prognoosiaastatel vähe.

Joonis 29. Eratarbimine ja kasutatav tulu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tänavu hoogne eluasemeinvesteeringute kasv 2019. aastal peatub (vt joonis 30). Viimasel kolmel kvartalil on ehitusloa saanud uute eluhoonete pind möödunud aasta sama perioodiga võrreldes järjest vähenenud. Seega võib oodata, et järgmise aasta jooksul valmib uusi eluhooneid tänavusest veidi vähem. Nõudlust uute eluasemete järele hoiavad aga kõrgel pikalt kestnud kiire palgatõus, madalad intressimäärad, majapidamiste suur kindlustunne, soov omada tänapäevasemat eluaset ja linnastumine. Samas pole nendest teguritest enam oodata lisatõuget nõudluse kasvule. Lisaks võivad prognoosiperioodi lõpus eluasemeinvesteeringute kasvu pidurdada karmistuvad ehitusnormid. Korteritehingute keskmise ruutmeetrihinna kasv aeglustub, kuid seda osaliselt uute korteritega tehtavate tehingute osakaalu kasvu pidurdumise tõttu. Korteritehingute

keskmise ruutmeetrihind kasvab majapidamiste sissetulekutest tõenäoliselt veidi aeglasemalt.

Eluasemelaenu kasv veidi aeglustub, kuna uusi eluasemeid lisandub vähem ja kinnisvaratehingute arv ei suurene enam endise hooga.

Eluasemelaenu turul on konkurents vähenenud ja lähiaastatel tõenäoliselt ei suurene. Eluasemete arendusse suhtuvad pangad üldjoontes konservatiivselt ning arendusprojektide rahastamiseks antud laenu maht on pigem tagasihoidlik. Teiste rahastamisallikate, eelkõige omavahendite ja ühisrahastuse roll eluasemete arenduse rahastamisel on ka ettevaates oluline.

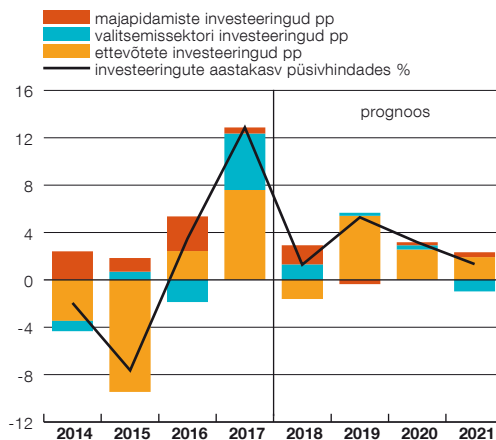
Ettevõtete investeeringud 2019. aastal suurenevad.

Tänavu hoiab ettevõtete investeeringute kasvu tagasi möödunud aasta esimese poolaasta kõrge võrdlusbaas, mis oli tingitud veonuduse ja laonuduse tegevusala ühekordsetest tehingutest, ning ettevõtete investeeringud vähenevad 1,8%. Efektiivsuse tõstmisele suunatud investeeringud ehk investeeringud masinatesse ja seadmetesse ning arvutisüsteemidesse kasvasid hoogsalt juba 2017. aastal ning masinate ja seadmete sissevedu on jõudsalt suurenenud ka terve 2018. aasta vältel. Eesti ja kaubanduspartnerite hea majandusolukorra püsides ettevõtete investeeringud 2019. aastal suurenevad. Kuna rahastamisvõimalused püsivad head, ei tohiks ettevõtetal olla soovitud investeeringute tegemisel takistusi.

Ettevõtete võimalused investeeringuid rahastada on prognoosiperioodil head.

Enamiku Eestis tegutsevate pankade laenu pakumise võime on hea. Ettevõtelaenu turul tervikuna ei saa rääkida konkurentsi vähenemisest, kuid konkurents võib väheneda mõnes segmendis. Suurte laenu pakkujaid on turul jäänud vähemaks. Tõenäoliselt suureneb konkurents väikeettevõtetele pakutavate laenu osas, kus see on seni olnud väiksem. Laenuintressimäärad püsivad soodsad, kuigi keskmine intressimarginaal võib veidi tõusta. Tõenäoliselt avarduvad jätkuvalt ettevõtete võimalused kaasata kapitali pangandusvälisest finantssektorist. Ettevõtete võla kasv kiireneb. Ettevõtete kodumaisest pangandussektorist võetud laenu kasv püsib koguvõla kasvust kiirem, kuid suureneb laenuamine ka väljastpoolt kodumaiseid panku. Ettevõtete kogunenud puhvrite ja kasumite kasvu tõttu suudavad ettevõtted rahastada investeeringuid ka omavahenditest.

Joonis 30. Kapitali kogumatus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Valitsemissektori investeeringute kasv prognoosiperioodi vältel aeglustub.

Valitsemissektori investeeringuid on viimastel aastatel aidanud suurendada Euroopa Liidu struktuurifondide toetuste järjest hoogsam kasutamine. Ehkki struktuurifondide toetuste kasutamine suureneb veidi ka 2019. aastal, jääb nende tugi valitsemissektori investeeringute kasvule varasemast väiksemaks. Alates 2020. aastast struktuurifondide toetuste kasutamine väheneb ning aeglustub ka valitsuse omavahenditest rahastatavate investeeringute kasv.

Praeguse majandus tsükli tipp jäi 2017. aastasse, seda ka välisnõudluse kasvu poolest.

Nüüdseks on ekspordinõudluse kasvu juuniprognosiga võrreldes umbes ühe protsendipunkti võrra alla hinnatud. Vaatamata suhteliselt heale väliskeskkonnale (vt joonis 31) jääb ekspordi kasv 2018. ja 2019. aastal tõenäoliselt väiksemaks kui 2017. aastal. Keskmises ajahorisondis hakkab ekspordi kasvu mõjutama välisnõudluse kasvu alanemine. Siin ei ole arvesse võetud võimalikke kaubandussõdadest tulenevaid riske, mille realiseerudes võib nõudlus järele muutuda ja väljavaade oluliselt halveneda.

Ekspordi kasvu prognoosi mõjutavad riskid on allapoole.

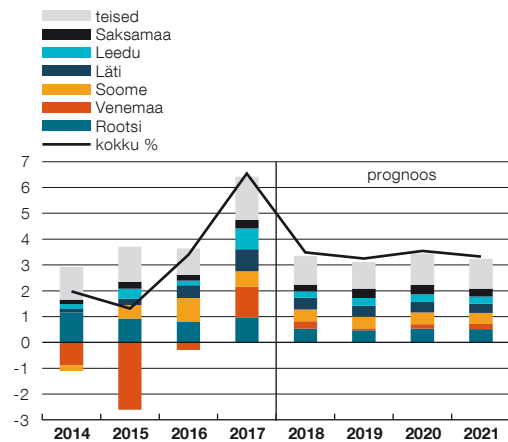
Lisaks kaubandussõdadele võib olulisematest teguritest ära märkida hinnakonkurentsi võime languse, mis väljendub 2017. aastaga võrreldes ebasoodsamates kaubandustingimustes ning euro reaalse vahetuskursi kallinemises. Ühekordseks ekspordi kasvu alandavaks teguriks on vahenduskaubanduse ülejäägi vähenemine 2018. aastal eelmise aastaga võrreldes.

Kaupade ekspordi ja impordi hindade suhe on seniste andmete põhjal alanenud ligikaudu 2016. aasta tasemele. Reaalse efektiivse vahetuskursi kallinemine tuleneb osalt vahetuskursside muutustest, kuid valdavalt hinna- ja palgainflatsioonist, mis on suurem kui välispartneritel. Alates 2015. aastast on reaalkahetuskurss kallinenud 10–12% (aastakeskmiselt, teise kvartali andmetel) ja selle kogu mõju ei ole veel majandusse jõudnud. Rahvusvahelised kogemused on seni näidanud, et reaalkahetuskursi tugevnemise kogu mõju jõuab majandusse mitmeaastase viitajaga (vt taustinfo 6). Lähtudes sisemaistest hinna- ja palgakasvu prognoosidest, võib ettevaates pidada tõenäoliseks, et reaalkursi tugevnemine jätkub.

Impordi kasvu toetab sisenõudlus, mis ei ole palju muutunud ja tagab stabiilse impordinõudluse. Teisalt ei ole ette näha impordi kasvu kiirenemist, sest kapitalikaupade impordi keskpärane kasv ei toeta ootuseid investeringute kasvu kiirenemise kohta keskmises perspektiivis. Endiselt tugev sisenõudlus ning alanev ekspordinõudlus viitab kaupade ja teenuste bilansi ning jooksevkonto nõrgenemisele kaubabilansi defitsiidi suurenemise arvel, vaatamata stabiilsele teenuste netoekspordile (teenuste osakaal on koguekspordis ~30%) (vt joonis 32).

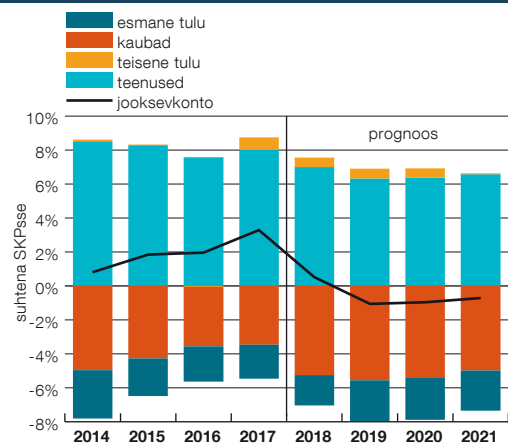
Prognoosiperioodi alguses jätkub hoogne palgakasv, kuid pikemas vaates see aeglustub kõrvuti majanduskasvuga (vt joonis 33). Palgakasvu kiirendab tööjõunappus, mis paneb ettevõtteid töötajaid konkurentidelt kõrgema palgaga üle meelitama. Samas avaldavad mõju mitu palgakasvu pidurdavat tegurit, ilma milleta palgad suureneksid veelgi kiiremini. Prognoosiperioodi alguses leevendab palgatõusurvet 2018. aasta alguses jõustunud tulumaksureform, mis kiirendas märkimisväärselt madalama palgaga inimeste netopalga kasvu. See maksuvõit annab töandjatele võimaluse brutopalka veidi vähem tõsta. Samuti võimaldavad leebemad sisserändereeglid töötajaid kergemini värvata välismaalt. Pikemas vaates leevendab palgasurvet tööjõunõudluse kasvu aeglustumine. Selle taga on ühelt poolt nõrgenev välisnõudlus Eesti ettevõtete toodangu järele, teisalt suureneb tänu investeringute taastumisele tööjõu tootlikkus.

Joonis 31. Kaubanduspartnerite impordinõudluse kasv pp



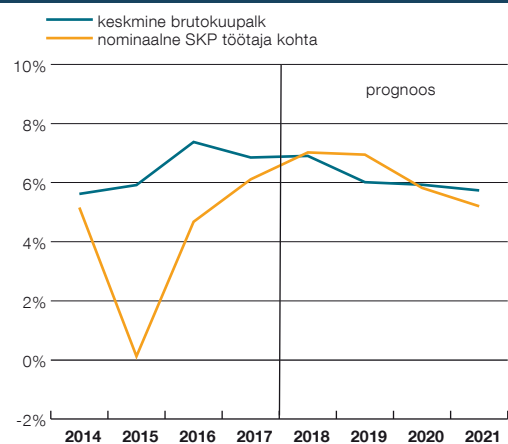
Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Panga arvutused.

Joonis 32. Jooksevkonto



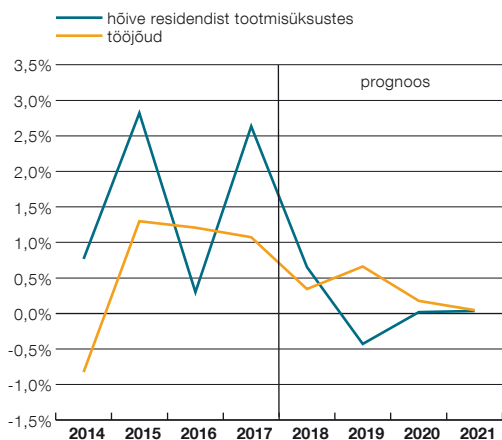
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 33. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



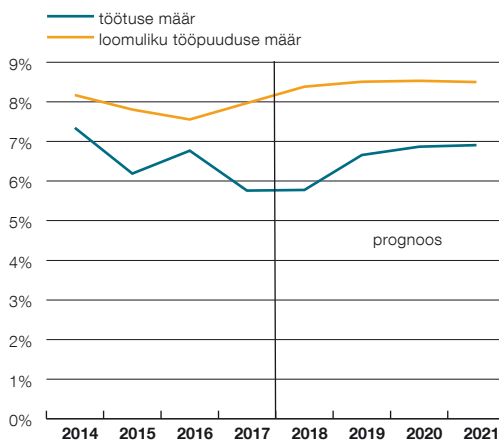
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 34. Hõive ja tööjõu kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 35. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Avalikus sektoris kasvab keskmine palk erasektorist kiiremini. Kuna avaliku sektori töötajatest võitis tulumaksureformist erasektoriga võrreldes märksa väiksem osa, ei ole reformi mõju nii pidurdav kui erasektoris. Hariduses kasvavad palgad 2019. aastal ligikaudu 10% ja ka edaspidi rohkem kui majanduses keskmiselt, sest valitsus soovib viia ellu lubaduse tõsta õpetajate keskmine palk 120%ni Eesti keskmisest. Tervishoius sõlmiti uus kollektiivleping aastateks 2019 ja 2020, mis näeb ette arstide tunnitasu alammäära kasvu kiirenemise 9,3%ni 2019. aastal. Õdede ja hooldajate palga alammäär suureneb samuti majanduse keskmisest kiiremini – vastavalt 8,8% ja 10,7%. 2020. aastal on tunnipalkade alammäära tõus aeglasem – 7,5% lähedal, kuid siiski kiirem kui keskmise palga prognoositud kasv.

Prognoosiperioodil tööjõu ühikukulu kasv aeglustub. Väikese tootlikkuse ja kasumlikkusega ettevõtted ei suuda tööjõu pärast konkureerida ning on sunnitud kas tootmist kokku tõmbama või Eestist ära kolima. Nende jaoks raskendab olukorda ka miinimumpalga kiirem tõus, mis mõjutab otseselt järjest suuremat osa töötajatest. Kuigi palgakulude osakaal SKPs on Eestis kasvanud suuremaks kui Euroopa Liidus keskmiselt, ei alane see prognoosiperioodi jooksul märkimisväärselt. Suurem palgakulude osakaal tähendab madalamat kapitali tootlikkust ja mängib olulist rolli investeerimisotsustes. See näitaja on Eestis

aegamööda langemas ja lähenemas rikaste ELi riikide omale.

Tööjõu pakkumine eelseisvatel aastatel kasvab (vt joonis 34). Tööealine elanikkond suureneb, kuna rändesaldo on positiivne ja tööjõu loomulik kahanemine väike, sest tööeast väljuvad ebatavaliselt väikesearvulised sünnipõlvkonnad. Tänu sotsiaalkindlustuse reformidele ja inimeste järjest paranevale tervisele suureneb kuni 2020. aastani ka tööjõu osalemine. Prognoosimisel kasutatud rahvastiku prognoos ei võta arvesse, et 2018. aastal hoogustus ajutiste töötajate värbamine välismaalt ning et need inimesed võivad edaspidi suurendada sisserännet ja rahvaarvu. Seetõttu võib tööjõu pakkumise kasv olla käesolevas prognoosis alahinnatud.

Töövõimereform suurendab nii osalemismäära kui ka loomuliku tööpuudust, kuid vähem, kui varem prognoositud (vt joonis 35). Taustinfo 7 käsitleb täpsemalt töövõimereformi mõju tööturule. Peamised põhjused prognoosi allapoole korrigeerimisel on eeldatust väiksem mittetöötavate inimeste osakaal nende hulgas, kellele määratakse osalise töövõime toetus. Lisaks viitavad andmed sellele, et osalise töövõimega inimeste tõenäosus tööd leida on varem prognoositust märksa suurem. Lisaks töö leidnutele on suurem ka muu väljavool osalise töövõime toetuse saajate hulgest, mis tähendab seda, et reformi mõju inimese kohta on keskmiselt lühem, kui varem prognoositud.

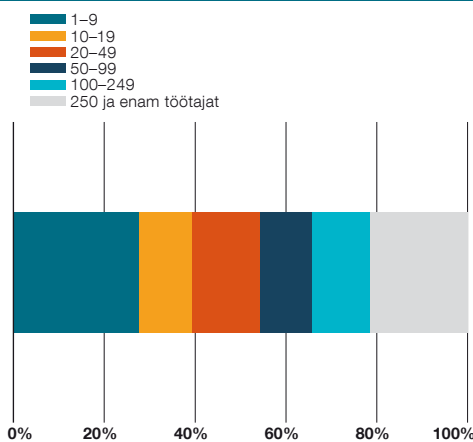
Taustinfo 5. Investeeringute jaotus ettevõtete suuruse järgi ja seos tootlikkusega

Umbes veerand ettevõtetes hõivatutest töötab 1–9 töötajaga äriühingutes, mille osakaal kõikide majanduslikult aktiivsete ettevõtete hulgas on üle 90%. 10–99 töötajaga ettevõtetes on rakkes ligi 40% hõivatutest ja kolmandik hõivatutest töötab üle 100 töötajaga ettevõtetes (vt joonis T5.1).

Eri suurusega ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse erinevad varaligiti märkimisväärselt. Üldjoontes saab öelda, et mida suurem on ettevõtte, seda suurema osa moodustab kapitalimahutus ehitusse ning seadmetesse ja masinatesse, ning mida väiksem on ettevõtte, seda suuremad on transpordivahendite ning ehitiste ja maa soetamiseks tehtavad kulutused. Eraldi tähelepanu väärib 1–9 töötajaga ettevõtete rühm, mille investeeringud on viimastel aastatel andnud koguni 42% kogu ettevõtlussektori investeeringutest. Seejuures kerkib selle suurusklassi ettevõtete soetuste puhul esile ehitiste suur osakaal – keskmiselt u 40% põhivaraainvesteeringutest, mis on kordades suurem osa kui suurematel ettevõtetel (vt joonis T5.2).

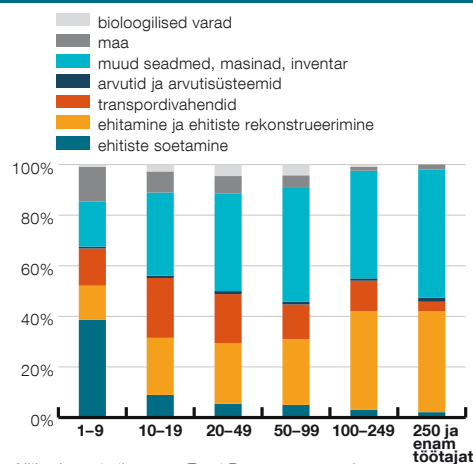
1–9 töötajaga mikroettevõtete ehitiste soetamise kulud on proportsionaalselt sedavõrd suurel valdavalt kinnisvaraprojektide arenduse, enda või renditud kinnisvara üürileandmine või käituse tegevusala tõttu. Umbes 98% selle tegevusala ettevõtetest kuuluvad 1–9 töötajaga ettevõtete suurusklassi. Kokku on seal hõivatud alla 1% ettevõtlussektori töötajast, kuid ostetud ehitiste maht moodustab ligi 65% kogu ettevõtlussektori ostetud ehitistest. Kuid ka seda tegevusala kõrvale jättes ületavad mikroettevõtete poolt ehitiste soetamisele tehtavad kulud ühe töötaja kohta mitu korda suuremate ettevõtete oma ning ka põhivaraainvesteeringute üldmaht ühe töötaja kohta on varasematel aastatel suurim olnud just 1–9 töötajaga ettevõtetel (vt joonis T5.3).

Joonis T5.1. Hõivatute jaotus ettevõtte suuruse järgi 2016. aastal



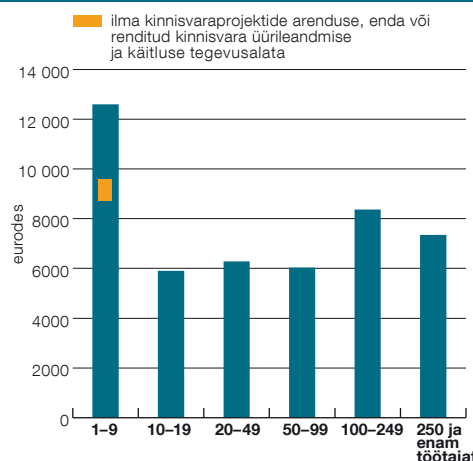
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T5.2. Materiaalsete põhivara-investeeringute struktuur, 2015.–2016. a keskmine



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

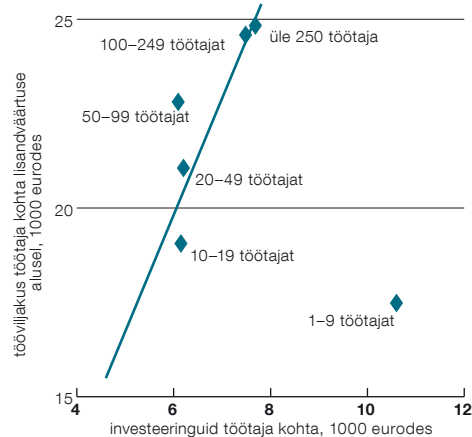
Joonis T5.3. Investeeringuid ühe töötaja kohta eri suurusega ettevõtetes, 2015.–2016. a keskmine



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Suuremad investeeringud peaksid töövillakust tõstma. Nii lähimineviku kui ka aastate 2005–2016 keskmisi andmeid vaadates ongi see üldjuhul nii olnud. Erandiks on mikroettevõtete klass. Kui aastatel 2005–2016 võimaldas üks töötaja kohta investeeritud euro enam kui 10 töötajaga ettevõtetes luua ühe töötaja kohta lisandväärtust 3–3,7 euro eest, siis 1–9 töötajaga ettevõtete keskmiseks tulemuseks oli umbes 1,5 euro eest lisandväärtust ehk üle kahe korra vähem. Ilmselt on põhjuseks nii tegevusvaldkondade kui ka ärimudelite erinevus, kuid välja joonistub ka nn mastaabiefekt: suuremates ettevõtetes luuakse rohkem lisandväärtust ühe töötaja kohta, isegi kui investeeringuid tehakse enam-vähem võrdses mahus (vt joonis T5.4).

Joonis T5.4. Investeeringute seos tootlikkusega, 2005.–2016. a keskmine



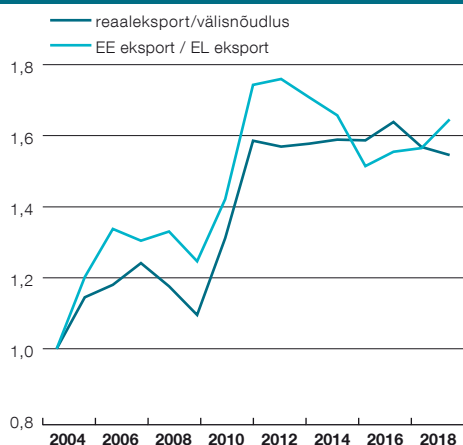
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Taustinfo 6. Hinnakonkurentsivõime languse risk

Ekspordi kasvutempo on alates möödunud aastast kahanenud: 4,5%lt 2016. aastal 3,5%le 2017. aastal ja prognoos tänavuseks aastaks on 1,5%. Praeguse majandustsükli ning ka välisnõudluse tipp jäi 2017. aastasse, kuid ekspordi kasvus see ei peegeldu. Soodne nõudluskeskkond on taganud seni tugeva ekspordi, kuid selle kasv on aeglustumas. Alusekspordi (kus üle 50% lisandväärtusest on eestimaine) kasv piirdus kolmandas kvartalis pigem üksikute tegevusala-dega, põhilised panustajad (~70%) olid puit ja elekter. Puidu eksport tähendab paljuski toorme väljavedu Põhjamaadesse ning elektrienergia eksport sõltub spetsiifilistest teguritest, nagu regiooni ilmaolud ja Põhjamaade elektribörsi tegevus.

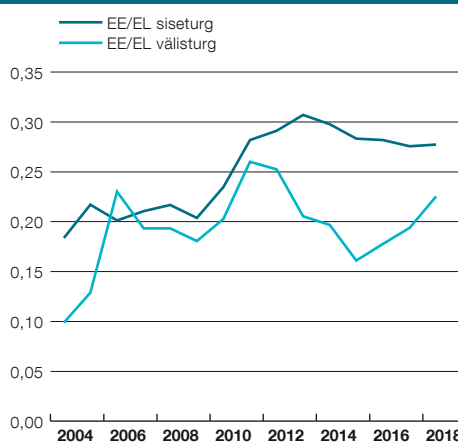
Eesti ekspordi turuosa saab mõõta kahel viisil – Eesti (EE) ja Euroopa Liidu (EL) ekspordi mahu suhtena jooksevhinnas ning Eesti ekspordi suhtena välisnõudlusesse püsivhinnas (vt joonis T6.1). Jooksevhinnas on turuosa kasv 2018. aasta esimese kaheksa kuu andmetel jätkunud,

Joonis T6.1. Eesti ekspordi turuosa



Allikad: statistikaamet, Eurostat, EKP.

Joonis T6.2. Eesti ekspordi turuosa %



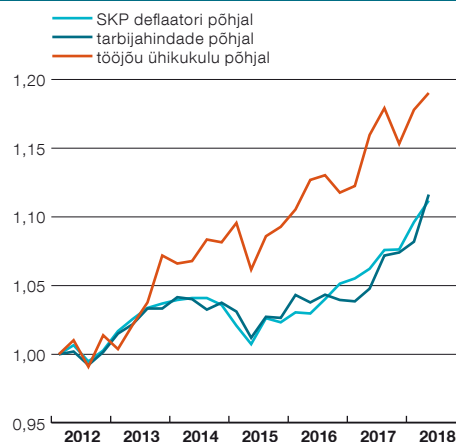
Allikas: Eurostat.

Joonis T6.3. Kaubandustingimused



Allikas: statistikaamet.

Joonis T6.4. Reaalvahetuskursid



Allikas: EKP.

kuid see sisaldab kütuste töötlemist ja reeksporti, millel pole Eesti majandusega erilist seost. Ehk teisisõnu on ELi-välise ekspordi kasvu taga osalt idaturu kütuste impordi vahendamine (vt joonis T6.2). Püsivhindades mõõdetuna on ekspordi turuosa püsinud alates euroalaga liitumisest stabiilne ja pöördunud langusesse alates 2017. aastast. Praeguse prognoosi järgi alaneb Eesti ekspordi turuosa ELis 2017. ja 2018. aastal püsivhinnas kokku ligikaudu 5%.

Kaubaekspordimahu dünaamika sõltub peale välisnõudluse ka hindadest. Mõnevõrra lihtsustatult on lühemas vaates olulisem välisnõudlus ning pikemas vaates hinnakonkurentsivõime (koos välisnõudlusega). Konkurentsivõime näitajatest on sageli kasutatavad kaubandustingimused (ingl *terms of trade*) ja reaalsed vahetuskursid.

Kaubandustingimused on defineeritud kui ekspordihindade suhe impordihindadesse; nende suhe alla 1 näitab, et ühe ühiku impordi hankimiseks läheb tarvis rohkem kui üks ühik ekspordi. Teisisõnu saab kaubandustingimuste halvenedes samas mahus ekspordi eest osta vähem importi. Kui 2015.–2017. aastal kaubandustingimused paranesid, siis 2018. aastal on need halvenenud (vt joonis T6.3). Reaalvahetuskurs (vt joonis T6.4) on viimase viie aasta jooksul kallinenud 11–19% sõltuvalt näitajast, mis tähendab, et (keskmiselt) sama palju on Eesti kaubad muutunud meie eksporditurgudel konkurentidega võrreldes kallimaks. Reaalvahetuskursid peegeldavad nii jooksvaid vahetuskursside muutusi kui ka Eesti majanduse hindade ja palga dünaamikat võrreldes välispartneritega ning nende peamine kallinemise põhjus ongi olnud kodumaine hinna- ja palgainflatsioon (vt joonis T6.4.). Seejuures suurima tõusu on teinud tööjõu ühikukuludele tuginev reaalkurs, mis peegeldab pikaajalise ja kiire palgakasvu hinnakonkurentsivõimet pärssivat mõju.

Kokkuvõttes saab öelda, et ekspordi kasvu ja turuosa alanemine püsivhindades algas enne majandustsükli ja välisnõudluse tipu läbimist 2017. aastal ja jätkub ka tänava, ehkki väliskeskond püsib suhteliselt soodne. Kuna reaalvahetuskursid on alates 2015. aastast tugevnenud, nõrgeneb hinnakonkurentsivõime ettevaates veelgi, sest reaalkursi mõju avaldub täies mahus umbes kolme aasta jooksul (sh viimasel aastal 60%) ehk reaalkursi senise tugevnenemise kogu mõju pole veel majandusse jõudnud. Hinnakonkurentsivõime alanemine on märkimisväärne risk ekspordi kasvule kogu prognoosiperioodi ulatuses.

Taustinfo 7. Töövõimereformi mõju tööturule

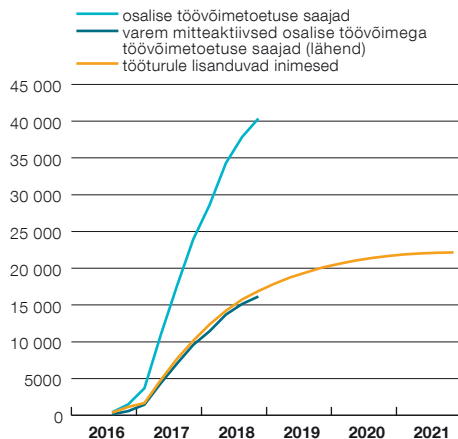
2016. aasta juulis jõustus töövõimetoetuse seadus, millega käivitus tööturгу oluliselt mõjutav töövõimereform. Uue süsteemi järgi saab osalise töövõimega inimene toetust ainult siis, kui ta töötab või otsib tööd.¹² Seega suurendab reform töäjõus osalemise määra ning ühtlasi ka töötuse määra varem tööturult väljas olnud osalise töövõimega inimeste arvelt.

2018. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga oli osalise töövõimega toetuse saajaid veidi vähem kui 40 000 (vt joonis T7.1). Tööturule lisandujaid on aga sellest vähem, kuna paljud osalise töövõimega inimesed juba töötavad. 2018. aasta esimese 10 kuu jooksul töötas osalise töövõime hinnangu saanud inimestest 62% ning nende osakaal on alates reformi käivitamisest 2016. aastal veidi kasvanud.

Töövõimereformi otsest mõju aktiivsuse määrale on varasemate prognoosidega võrreldes hinnatud väiksemaks. Käesoleva prognoosi kohaselt on 2018. aasta kolmandaks kvartaliks töäjõus osalemise määr tänu reformile 1,6% võrra kõrgem. Kui töövõime hindamise teeb läbi ligikaudu prognoositud arv inimesi, lahkub töövõimetoetuse saajate hulgast igas kuus oodatust rohkem inimesi. Sellel on mitu põhjust: osa toetusesaajaid, kelle toetuse tähtaeg lõpeb, ei taotle seda uuesti, inimeste tervis paraneb, nad jõuavad pensioniikka või ei kvalifitseeru toetust saama, sest ei täida tööturul osalemise kriteeriumi. Kaudne mõju võib reformil olla suurem – näiteks on tööotsijate hulka lisandunud ka puuduva töövõimega inimesi, kelle suhtes uue süsteemi järgi toetuse saamiseks töäjõus osalemise tingimus ei kehti. Samuti võivad inimesed endale töökoha otsida juba enne töövõime hindamist.

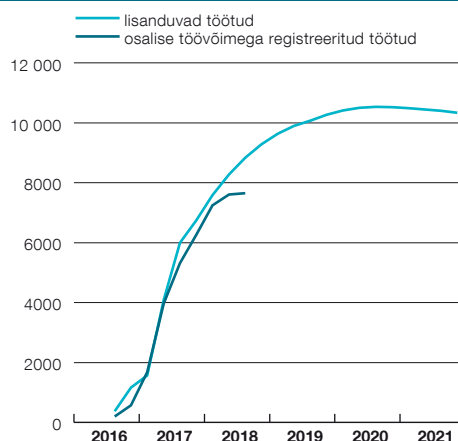
Tööturule lisandunud inimeste seas on töötuid varem prognoositust vähem. Töötukassa andmetel ulatus osalise töövõimega registreeritud töötute arv 2018. aasta oktoobris 8800 inimeseni (vt joonis T7.2). See tähendab, et töötuid oli vaid ligikaudu iga viies osalise töövõimega toetusesaaja. Võrreldes varasemate prognoosidega on töövõimereformi mõju tööpuudusele osutunud märksa tagasihoidlikumaks. Ühelt poolt saab seda selgitada oodatust suurema tööle rakendu-

Joonis T7.1. Töövõimereformi prognoositav mõju töäjõu hulgatele



Allikad: töötukassa, Eesti Panga arvutused.

Joonis T7.2. Töövõimereformi prognoositav mõju töötute arvule



Allikad: töötukassa, Eesti Panga arvutused.

¹² Teatud juhtudel ei tule aktiivsuse nõuet täita, nt kui inimene õpib tasemeõppes, kasvatab alla 3aastast last või hooldab raske või sügava puudega pereliiget. Vt <https://www.tootukassa.ee/content/toovõimereform/toovõimetoetuse-saamise-tingimused>

misega. Töötukassa juhi Pille Liimali sõnul¹³ leiab keskmiselt 44% osalise töövõimega töötutest töökoha ühe aastaga. See tähendab, et töötusest väljumise tõenäosus kuus on umbes 5% ehk suurem, kui varasemates prognoosides eeldatud. Teisalt võib arvata, et osalise töövõimega töötutel on suurem tõenäosus tööturult uuesti lahkuda.

Reformi mõjul suureneb töajõus osalemine ja ka töötuse määr veel 2019. aastal ning siis saab reformi rakendumise periood enamjaolt läbi. Võrreldes esialgsete prognoosidega on töövõimereformi mõju nii töajõus osalemisele kui ka tööpuudusele korrigeeritud allapoole. Samas on hinnatud vaid otsest mõju, millele võib lisanduda kaudne.

13 Pille Liimali, "Potentsiaalne töajõud pole veel otsas", Postimees, 29.10.2018, lk 16-17.

HINNAD

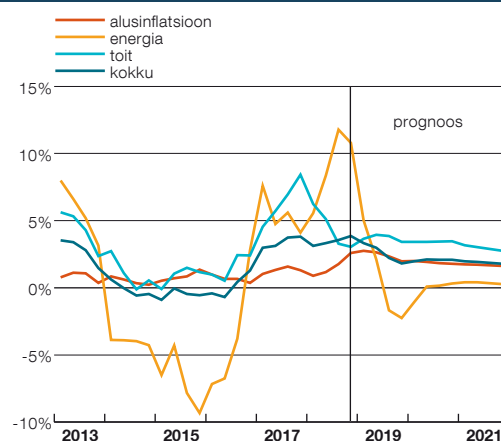
Hinnakasv aeglustub 2019. aastal välistegurite tõttu. Aasta esimesel poolel püsib inflatsioon siiski suhteliselt kiire, sest tänavuse energiahindade tõusu järelmõju kandub üle ka järgmisse aastasse (vt joonis 36). 2019. aasta teises pooles jätkub hinnakasvu järkjärguline aeglustumine, juhul kui maailmaturu toormehindades ei toimu suuri muutusi. Prognoosiperioodi teises pooles ulatub hinnakasv 2% lähedusse.

Imporditava energia hinnakasvu hakkab lähiajal pidurdama see, et toornafta hind on maailmaturul langenud. Energia hinnakasvu jääb üleväl hoidma elekter. Tulevikutehingud viitavad elektri kõrge hinnataseme püsimisele kuni järgmise aasta teise kvartalini. Toiduainete hinnakasv võib kogu Euroopas talvekuudel kiireneneda, sest ilmaolud olid suvel ebasoodsad. Praegused andmed lubavad siiski arvata, et hinnatõus saab olema võrdlemisi lauge.

Üldine hinnakasv on prognoosiperioodil aeglasem ka aktsiiside mõju vähenemise tõttu. Kaudsete maksude panus langeb 0,6 protsendipunktilt 0,2 protsendipunktini, sest valitsus otsustas 2019. ja 2020. aastaks planeeritud alkoholi aktsiisitõusud ära jätta (vt joonis 37). Edaspidi ei saa välistada ka aktsiiside langetamist. Lähiaastatel jätkub siiski tubakaaktsiisi tõus ning üha tugevamalt hakkab tarbijahindadesse jõudma ka maagaasi aktsiisi tõstmise mõju.

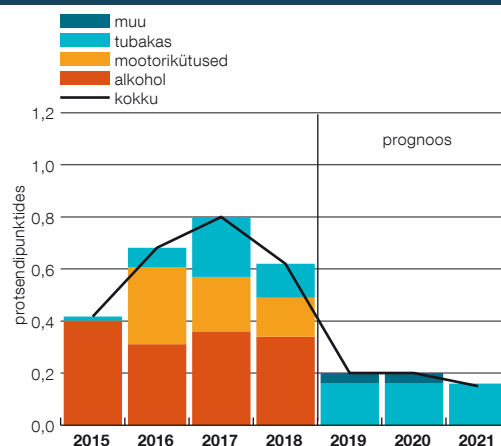
Sisemaistest teguritest põhjustab töajõupuudus teenuste hinnakasvu. Tööpuudus on langedud alla tasakaalulise määra ning palgasurve tõttu on ettevõtted sunnitud hindu tõstma. Hinnatõus

Joonis 36. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 37. Kaudsete maksude panus hinnakasvu



Allikas: Eesti Pank.

on kiirem teenuste sektoris, kus palga osakaal on suurem, aga väliskonkurents mõnevõrra nõrgem kui kaupu tootvas tööstussektoris. Kuna kaupade hinnad on teiste ELi liikmesriikidega võrrel-

des juba tublisti tõusnud, on hinnakasv edaspidi pigem vaashoitud.

Ka riiklikult reguleeritud hindade kasv peaks vaos püsima. 2019. aasta alguses vähenevad elektri võrgutasud, mille mõju tarbijahinnaindeksile on siiski tagasihoidlik. Soojusenergia

ja maagaasi hinnatõus jätkub prognoosiperioodi esimeses pooles peamiselt sisendihindade kalinemise tõttu. Inflatsioon võib pikaajalises plaanis kiireneda ka siis, kui tarbijahinnaindeksis hakatakse arvestama kinnisvarahindadega, mida käsitleb taustinfo 8.

Taustinfo 8. Kinnisvarahindade arvestamine tarbijahinnaindeksis

Tarbijahinnaindeks on peamine näitaja, millest keskpangad rahapoliitika tegemisel lähtuvad. Nagu nimigi ütleb, peaks tarbijahinnaindeks kajastama tarbekaupade ja teenuste hindade muutusi, kuid praktikas tõlgendatakse tarbijahindade mõistet riigiti üsna erinevalt. Üheks rahvusvahelise arutelu teemaks on kujunenud, kas ja kuidas peaks tarbijahinnaindeksis arvestama omaniku kasutuses oleva eluaseme hinda. Euroopas on põhimõtteliselt kokku lepitud, et harmoneeritud tarbijahinnaindeksisse (ÜTHI) tuleb lisada kinnisvarahinnad, kuid selle rakendamine on senini takerdunud tehnilistesse probleemidesse.

ÜTHI koostatakse Euroopa Liidu liikmesriikides samadel põhimõtetel. Tarbijakorvis sisalduvad tarbekaupad ja teenused, mille hinda saab rahas mõõta. ÜTHIs sisaldub näiteks eluaseme üür ja eluaseme korrashoiuga seotud kulutused. Praegu ei võeta ÜTHIs aga arvesse kinnisvara hinnamuutusi, kuigi kinnisvarahinna tõus ja langus mõjutab raha ostujõudu.

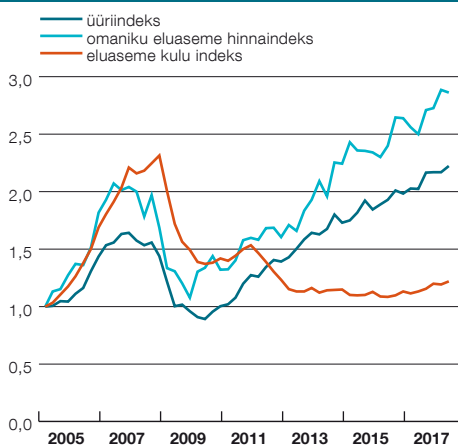
Kinnisvarahindade ÜTHIsse lisamise kasuks räägib see, et eluase moodustab suure osa majapidamiste kulutustest: tavaliselt on eluaseme ost elu suurim rahaline väljaminek. Lisaks on enamik Eesti peredest oma korteri omanikud ja üüriturk on suhteliselt väike. Suurimates Lääne-Euroopa riikides ulatub üürnike osakaal seevastu 40%–50%ni majapidamistest.

Kinnisvarahindade ÜTHIsse lisamise vastu räägib aga see, et eluaseme ostu võib käsitada mitte tarbimiskulutuse, vaid investeeringuna. Sarnaselt aktsiatega on kinnisvara varaklass, kuhu investeeritakse. Kinnisvarahindade lisamisega muutuks tarbijahinnaindeks pigem elukalliduse indeksiks ja sarnaneks eratarbimise deflaatoriga, mis sisaldab küllaltki suurte usalduspiiridega hinnanguid, nt kaudset renti. Põhimõtteliselt võiks ju tarbijahinnaindeksis arvesse võtta veelgi laiemaid sotsiaalmajanduslikke tegureid nagu vee ja õhu kvaliteet jms.

Omaniku kasutuses oleva eluaseme hinda arvestamiseks ÜTHIs on kolm peamist meetodit:

Esimene, nn samaväärse üürikulu meetod (ingl *rental equivalence method*), käsitab eluaseme soetamist kinnisvara üürimise alternatiivkuluna. Tinglikult võib eeldada, et korteri omanik kulutab iga kuu summa, mis võrdub tema korteri üüri hinnaga. Selle meetodi puuduseks on asjaolu, et üüri- ja kinnisvarahindade tsüklid võivad üksteisest erineda, mistõttu üürihinna põhjal ei saa alati teha üheseid järeldusi kogu eluasemefondi kohta.

Joonis T8.1. Kinnisvara hinnaindeksid kolmel meetodil (2005. a jaan = 1)



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Eestis oli üüri kasv eluasemehindade kasvust aeglasem kuni 2008. aasta majanduskriisini (vt joonis T8.1). Kriisiaastatel hakkasid nii eluaseme- kui ka üürihinnad kiiresti langema. Alates 2013. aastast on eluaseme- ja üürihinna aastakasv olnud võrdsem, mistõttu üürihinna põhjal saab teha järeldusi omaniku eluasemekulude kohta tervikuna.

Teise, kasutusmaksumuse meetodi (ingl *user costs method*) kasutamisel liidetakse kokku eluaseme kasutamisega kaasnevad otsesed ja kaudsed kulud ning lahutatakse maha potentsiaalsed tulud. Korteriomaniikud maksavad näiteks tagasi eluasemelaenu ja selle intresse, kuid oluline kullikas on ka amortisatsioon. See meetod võib anda oodatuga võrreldes vastupidiseid tulemusi, sest kinnisvarahindade kiire kasvu perioodil võib kapitali kasv olla kulude kasvust kiirem ja mõjutada ÜTHI inflatsiooni hoopis negatiivselt.

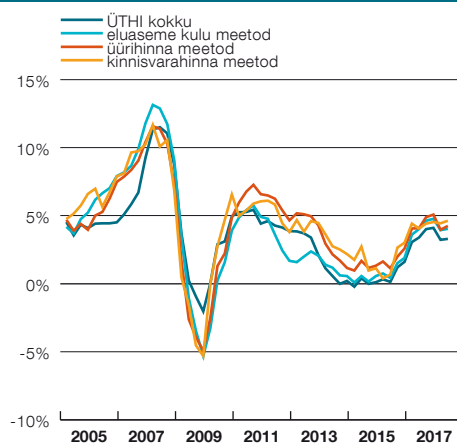
Eesti majapidamiste eluasemelaenu intressikulud kasvasid kiiresti majandusbuumi ajal, mil eluasemelaenu jääk paisus kuni 70% aastas. Sellel kümnendil on laenujäägi kasv aeglustunud, kuid ka intressimäärad on nüüd madalamad.

Kolmas, soetusmaksumuse meetod (ingl *net acquisition approach*) lähtub kinnisvara maksumusest. Arvesse lähevad ainult uued eluasemed, ostuga seotud lõivud ning kapitaalremondi hind. See meetod vastab kõige paremini tarbijahinnaindeksi määratlusele, kajastades majapidamiste tegelikke rahalisi kulutusi eluasemele. Kuna Eestis on kinnisvara-, sh ka eluasemete remondihinnad olnud märksa heitlikumad kui paljudes teistes riikides, avaldaks nende tarbijakorvi lisamine tarbijahinnaindeksile olulist mõju.

Kinnisvarahindade ÜTHIsse lisamisel muutuks Eesti inflatsioon kiiremaks (vt joonis T8.2). Sõltuvalt valitud meetodist võib keskmine hinnakasv aastatel 2005–2018 kiireneeda 0,2–0,7 protsendipunkti võrra.¹⁴ Erinevused olid suurimad eelmisel kümnendil, mil kinnisvarahinnad olid väga muutlikud, kuid ka viimastel aastatel on kinnisvara- ja üürihinnad kasvanud kogu tarbijakorvist märksa kiiremini.

14 Kõigil kolmel meetodil tehtud arvutused on ligikaudsed ja tehtud eeldusel, et omaniku kasutuses olevate eluasemete osakaal tarbijakorvis ulatub 10%ni.

Joonis T8.2. Kinnisvarahindade mõju ÜTHI-le, aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Valitsemissektori nominaalne eelarveposit-sioon püsib prognoosiaastatel mõõdukas ülejärgis. Ehkki majanduse tsükliline positsioon nõrgeneb, on maksutulude laekumine ka ettevaates väga hea ning eelarve jääb ülejärgi peamiselt tänu maksutulude majandustsüklilist sõltuval osale. Aastail 2018–2019 on eelarve struktuurses ülejärgis, hiljem väikeses puudujäärgis. Kokkuvõttes võib

öelda, et valitsemissektori eelarve püsib struktuurse tasakaalu lähedal (vt joonis 38).

Eelarvepoliitilise seisundi hindamisel tuleb silmas pidada, et struktuurne positsioon võib 2019. aastal olla ka eespool antud hinnangust nõrgem. Nimelt on endiselt suur Euroopa Liidu eelarvest saadavate toetuste sissevool. Eelarve tasakaalu mõjutavad ELi toetused aga vaid projektide Eesti-poolse kaasrahastamise ulatuses. Lisaks

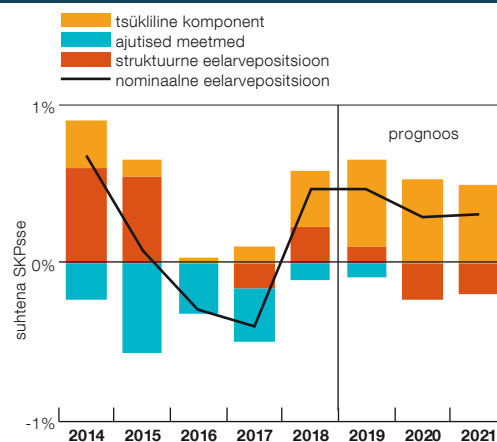
on 2018. aasta näidanud, et nii üleminek madalamale ettevõtte tulumaksu määrale korraliselt väljamakstavate dividendide puhul, pankadele kehtestatud tulumaksu ettemaks kui ka üksikisiku tulumaksu reform suurendavad prognoosiperioodi algul maksutuluseid. Osa sellest suurenemisest on aga ajutine.

Prognoosiperioodi algul jääb valitsemissektori kulude kasv kiireks. Kuigi 2019. aastaks koostatud riigieelarve järgi otsustades kujuneb valitsemissektori kulude kasv aeglasemaks kui 2018. aastal, jääb see lähedaseks kriisijärgsete aastate keskmisele ja küünib 7%ni. Kulude kasvu toetavad endiselt suured laekumised Euroopa Liidu eelarvest, lähimineküü head majandusseisu peegeldavad indekseeritavad sotsiaaltoetused ja ka mõne tegevusala palgatõusud. Hiljem hakkab välistoetuste mõju vähenema ja ka valitsemissektori kogukulude kasv aeglustub. Aastal 2021 sõltub valitsemissektori kulude kasvutempo suuresti ka sellest, kui sujuvalt toimub üleminek uuele Euroopa Liidu eelarveperioodile.

Aastaks 2020–2021 koostatud riigirahanduse prognoos põhineb mõneti ebakindlatel eeldustel. Peale 2019. aasta märtsis toimuvaid riigikogu valimisi peab uus valitsus ühe esimese asjana paika panema järgmise nelja aasta eelarvestrateegia ning kulprioriteedid võivad oluliselt muutuda.

Maksukoormus püsib suhteliselt stabiilsena. Pikaajalisest keskmisest maksurikkam SKP struktuur, mitu aastat järjest kestnud aktsiide töstmise koos ettevõtte ja üksikisiku tulumaksu reformimise mõjuga kasvatasid 2018. aastal järsult maksutulude laekumist. Esialgse hinnangu järgi kasvas maksutulude ja SKP suhe 34%ni. Osa sellest suurenemisest oli ajutise iseloomuga ja ka SKP maksurikkus kujuneb ettevaates veidi väiksemaks. Samal ajal hakkab üksikisikute kesk-

Joonis 38. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

mine maksumäär vähehaaval taas tõusma, kuna maksuvaba tulu astmed ei ole indekseeritud ning palgakasv kujuneb prognoosi järgi kiireks. Kokkuvõttes alaneb Eesti maksukoormus prognoosiperioodi lõpuks 2017. aasta taseme lähedale ja on endiselt euroala keskmisest madalam. Loomulikult sõltub ka maksukoormuse kujunemine uue valitsuse otsustest.

Eesti riigirahandus on euroala keskmisega võrreldes endiselt heas korras. Võlg on väga väike ja enamjaolt kaetud reservidega. Valitsemissektori eelarvepositsiooni mõningane nõrgenemine lähiaastatel mõjutab Eesti riigirahanduse pikaajalist kestlikkust vähe. Olulisem on meeles pidada, et praeguses majandustsükli faasis erasektor valitsuse tuge ei vaja. Samaaegne kiire kulude kasv valitsemissektoris võib parema taristu ja tugevama avaliku sektori asemel kaasa tuua hoopis teatud kaupade ja teenuste soovimatu kallinemise. Valitsuse võimet majandustsükli siluda tuleks hoida puhuks, kui majandus toimib selgelt allpool oma potentsiaalset taset.

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 moodustatud paneeli kuuluv pank) on nõus hoiustama mingiks tähtjaks raha teises esmaklassilises pangas ning mida arvutatakse iga päev pankadevaheliste eurohoiuste puhul tähtjaga 1 nädal kuni 12 kuud, nt 3 kuu EURIBOR, 6 kuu EURIBOR jne; kasutatakse sageli laenuandmisel viiteintressimäärana.

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

Inflatsioonisurve (ingl *inflationary pressure*)

Olukord, kus nõudlus- või pakkumispoolsed tegurid põhjustavad hinnatõusu.

Investeeringimäär (ingl *investment rate*)

Kapitali kogumahutus põhivarasse jagatuna loodud lisandväärtusega.

Laenamise püsivõimalus (ingl *marginal lending facility*)

Krediidasutustele 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 valutatade suhtes.

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.

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

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

Rohkem terminiselgitusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust

<https://www.eestipank.ee/veebisonastik>

