



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 Eesti majanduse prognoosi põhjalikumalt kirjeldust, märtsis ja septembris prognoosi uuendust koos selle lühikirjeldusega.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel <https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/rahapoliitika-ja-majandus>

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust <https://www.eestipank.ee/veebisonastik>.

Koostanud Andres Saarniit, Birgit Strikholm, Eva Branten, Helen Ljadov, Kaspar Oja, Katri Urke, Orsolya Soosaar, Rasmus Kattai, Sulev Pert, Taavi Kimmel, Taavi Raudsaar, Gerda Kirpson, Heili Saia, Natalja Viilmann, Peeter Luikmel ja Reet Reedik

Võrguväljaanne ISSN 2504-6004

Toimetanud Kaja Kährrik, Villu Känd
Kujundus ja kaas Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
VÄLISKESKKOND.....	5
MAAILMAMAJANDUS.....	5
EUROALA	6
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond	8
EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	12
MAJANDUSAKTIIVSUS.....	12
Taustinfo 2. Eesti majandusproгноosi uuendus aastateks 2019–2021	14
SISENÕUDLUS	16
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME.....	17
TÖÖTURG	18
HINNAD	20
Taustinfo 3. Eesti toiduainete hindade heitlikkusest	21
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	22
Taustinfo 4. Üksikisiku tulumaksu reformi mõju riigieelarve tuludele	23

SISSEJUHATUS

Maailma ja Euroopa majanduses on selgeid jahtumise märke. Eelmise aasta lõpus valitse nud pessimism on tagantjärele hinnates osutunud veidi ülepaisutatuks, ent praeguseks on ilmne, et kasvuhoo raugemine ei tulene üksnes ajutistest teguritest. Suuremate majanduspiirkondade kasvuväljavaadet on hiljutistes prognoosides vähen danud nii OECD, IMF kui ka Euroopa Keskpank. Ebakindlust suurendavad asjaolud, nagu Brexit ja rahvusvahelist kaubandust ümber kujundav pro tektsionism, on reaalmajandusse juba oma jälje jätnud ning mõlemaga kaasneb risk, et seniseid prognoose korrigeeritakse veelgi allapoole.

Eesti majandust on väliskeskonna halvene mine puudutanud osaliselt. Peamiste ekspordi turgude varasemast ja ka oodatust nõrgem seis on kaupade ja teenuste väljavedu raskendanud. Olukorda pehmendab siiski see, et Eesti eksport on üksnes vähesel määral seotud autotööstuse tarneahelatega, mis on olnud Mandri-Euroopas üks peamisi ajutise nõrkuse põhjuseid. Teisalt on siinne majanduskasv viimasel ajal rajanenud siseturul. Eriti silmatorkav on ehituse panus, mis ületab kõikide teiste tegevusalade individuaalset panust majanduskasvu. Tugev sisenõudlus on üks põhjustest, miks Eestis on tekkinud palga tulude ja -kulude spiraal, mis ohustab eksportiva sektori konkurentsivõimet.

Tööturg on ületanud ootusi ja kompab võimaluste piiri. Tööturg on pakkunud ridamisi häid üllatusi, sest tööturule on inimesi hulgaliselt lisandunud ning tööotsijad on leidnud ka rakendust. Tööpuuduse määr on aina alanenud ning jõudnud 4,4%ni, mis on võrreldav viimase

buumi aegse rekordiga 2008. aastal. Palgakasv küündib pea 9%ni, mis on oluliselt parandanud töötajate majanduslikku olukorda. Erinevalt töötajate majanduslikust olukordast on ettevõtete kasumid aga viimasel kuuel-seitsmel aastal suurenenud üsna vähe, mis näitab, et tööturu survele on järele antud juba pikema aja jooksul. Seetõttu muutub palgakulude ennakkasvu lõppemine üha tõenäolisemaks.

Tootmisressursside nappus viib majanduskasvu aeglustumiseni. Eesti majanduse kasvutempo jõuab lähiaastatel umbes 2%ni. Kuigi majanduskasv edaspidi märgatavalt aeglustub, näitavad olulisemad majandustsükli näitajad, et tavapärasest parem seis majanduses jätkub – toodangu maht ületab pikaajalist keskmist taset ja tööpuudus püsib keskmisest allpool. Seetõttu laekub ka makse tavapärasest rohkem. Kui soovime, et eelarvepoliitika aitaks majandust tasakaalus hoida, ei tohiks majandustsüklilist sõltuvat maksutulu täies mahus ära kulutada. Eelarve peaks järgmistel aastatel olema nominaalses ülejäägis ja struktuurses tasakaalus.

Hinnakasv on selle aasta alguses aeglustunud. Ootuspäraselt on taandumas eelmisel aastal jõustunud maksutõusude mõju, lisaks sellele talitseb tarbijahindade kasvu eelmise aastaga võrreldes odavam energia. Veebruariks langes inflatsioon 2%ni, mis on endiselt euroala keskmisest kõrgem, kuid vahe on oluliselt kahanenud. Võttes arvesse kiiret töötajate kasvu Eestis, pole üllatav, et siinne inflatsioon ületab euroala keskmist. Kahel järgmisel aastal võib oodata inflatsiooni püsimist 2% läheduses.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasvuhoog on raugenud.

2018. aastal taandus maailmamajanduse kasv 3,7%ni üleilmse kaubavahetuse ja tööstustoodangu kasvu aeglustumise tõttu, mis on jätkunud ka 2019. aasta algul (vt tabel 1). Selle põhjuseks on omakorda majanduse kasvutsükli ammendumine mitmes arenenud riigis, Hiina majanduskasvu aeglustumise oht ning üleüldine ebakindlus ja riskikartlikkus, mida tekitavad nii rakendunud kaubanduspiirangud kui ka veel lahendamata kaubandusvaidlused. Näiteks on endiselt selgusetu nii Ameerika Ühendriikide poolt Hiina kaupadele kõrgema, 25% tollitariifimäära rakendumise tähtaeg kui ka Euroopa Liidu ja Ameerika Ühendriikide vaheliste kaubanduslääbirääkimiste algus. Nii toodangu kui ka tellimuste kasvu poolest paistab silma peamiselt teenuste sektori ettevõtete hea käekäik. Seda kinnitas veebruarikuise ettevaatava aktiivsuse koondindeksi¹ paranemine, mis lubab oletada, et ka järgmistel kuudel veab maailmamajanduse kasvu pigem teenustesektor.

Arenenud riikide majanduskasvu pidurdab kaubanduspiirangute tõttu nõrgenenud välisnõudlus, geopoliitilised probleemid ning sise-riiklikud vaidlused. Kõige paremini läheb endiselt Ameerika Ühendriikide majandusel, vaatamata mõningatele tagasilöökidele, mida põhjustas osaline valitsusseisak aasta algul. Hõive kasvab, töötus on madal, palgakasv kiireneb ning eelmisel aastal jõustunud maksumuudatused on suurendanud inimeste sissetulekuid. Tööstussektori ettevõtetel läheb tarneahela tõrgete ning üleilmsete kaubanduspingete poolt põhjustatud nõud-

luse vähenemise tõttu küll veidi kehvemini, kuid seda kompenseerib aktiivsuse ja optimismi kasv² teenuste sektoris viimasel kuul. Jaapani majanduses on viimasel ajal näha märke, et riik on eelmise aasta looduskatastroofidest taastumas. Majandusaktiivsuse indeksid veebruaris tugevnesid ja eeskätt teenuste sektori tellimused kasvasid hoogsalt. Eksport on aga järjest kasvuhoogu kaotanud, eriti märkimisväärselt puudutab see kaupade väljavedu Hiinasse. Jaapani majanduskasvu jätkusuutlikkus sõltub välisnõudluse vähenemise taustal aina enam sisenõudlusest. Ühendkuningriigi majandust mõjutab enim teadmatus Brexiti lõpliku kuupäeva ja tingimuste suhtes ning majanduskasv on aeglustunud. Ettevõtete ja ka tarbijate ebakindlus on endiselt suur. Samas on tarbijakulutused ning jaemüük aasta algul hooajaliste allahindluste tõttu kosunud ja nael on Brexiti võimaliku edasilükumise tõttu tugevnenud.

Kaubavahetuse elavnemisel on üheks võtmeteguriks Hiina majanduse käekäik.

Hiina nõudluse kasvu aeglustumine muudab hapraks ka teiste Aasia arenevate riikide kasvuväljavaated. Hiina valitsuse poolt eelmisel aastal võlakooormuse kiire kasvu piiramiseks kasutusele võetud meetmed vähendasid infrastruktuuriinvesteeringuid ja pitsitasid tarbijakulutusi. Ameerika Ühendriikide kõrgemate tollitariifide tõttu Hiina toodetele vähenes tunduvalt nii Hiina eksport kui ka import. Selle aasta esimestel kuudel on küll märgata olukorra mõningast paranemist: loodetakse, et Hiina ja Ameerika Ühendriikide kaubanduslääbirääkimistel saavutatakse kokkulepe keerulistes küsimustes nagu intellektuaalomandi kaitse ja tehnosiire ning seega lükatakse edasi Hiina toodangule seni-

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

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

* SKP on püsivhindades, sulgudes on kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga; 2018 on WEO hinnang. Allikad: IMF World Economic Outlook Update (jaanuar 2019), OECD, Eurostat, riikide statistikaametid.

1 JP Morgan Global Composite PMI.

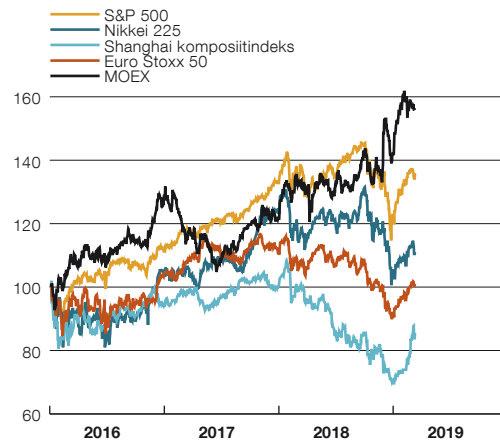
2 United States ISM Non Manufacturing PMI.

sest veelgi kõrgemate tollitariifide rakendumine. Lisaks leevendas Hiina keskpank aeglustuva majanduskasvu toetamiseks veidi krediititingimusi. Tõsi küll, jaanuarikuine kaubavahetuse elavnemine võis olla põhjustatud pigem ekspordivate ettevõtete soovist ennetada kõrgemaid tollitariife, mitte märk kiratseva ekspordikasvu taastumisest. Samas on ettevõtete kindlustunne veebruaris siiski paranenud.

Suuremate keskpankade rahapoliitilised sõnumid on maailmamajanduse jahtumise tõttu muutunud leebemaks ja rahastamistingimused püsivad endiselt soodsad. Seetõttu on üleilmsed aktsiaindeksid jaanuaris ja veebruaris kasvanud, investorite riskivalmidus taastunud ning volatiilsus finantsturgudel vähenenud (vt joonis 1). Suhteliselt nõrgad makromajanduse näitajad (eelkõige tööstussektori aktiivsusindeksid) ning taustal tooni andvad geo- ja majanduspoliitilised pinged investoreid ei heidutanud. Keskpankade, eelkõige USA Föderaalreservi mõnevõrra järsk pööre rahapoliitika karmistamise peatamise suunas toetas varade hindu. Võlakirjaintressid selle taustal langesid ning heitlikkus vähenes taas eelmise aasta madal taseme lähiste. Euroopas vähenesid Lõuna-Euroopa riikide valitsusvõlakirjade ja Saksa 10aastase valitsuse võlakirja intressimäärade vahed. Kapitali väljavool arenevatest turgudest on selle aasta jaanuaris ja veebruaris peatunud. Ka Venemaa riigivõla- ja aktsiaturule on aasta alguses lisandunud väliskapitali, mis küll paraku ei kompenseeri erasektori kapitali väljavoolu. Seetõttu ei ole ka rubla kurss vaatamata ekspordi heale seisule ja üha suurenevale kaubandusbilansi ülejäägile tugevnenud.

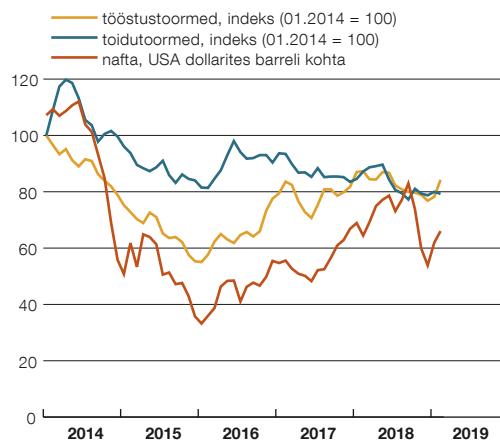
Toorainete turul on nafta hind kasvanud viimase kolme kuu kõrgeimaks. Aasta algusest on nafta hind kerkinud 26%, 65 dollari juurde barreli eest (vt joonis 2). USA kildanafta suurenenud tootmismahudele vaatamata on OPECi grupi nii juba tehtud kui ka veel plaanitavad tootmismahu kärped hinnatõusu kiirendanud. Nafta hinda hoiavad kõrgel ka Ameerika Ühendriikide sanktsioonid Iraani ja Venezuela vastu. Teiste naftaeksportööride, sh meie kaubanduspartneri Venemaa majandusele mõjub see tõenäoliselt pigem soodsalt. Föderaalreservi intressimäärade edasise kasvu tõenäosuse vähenemine on kaasa toonud kulla hinna kasvu. Toiduainehinnad on üldi-

Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid (04.01.2016 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 11.03.2019.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 2. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



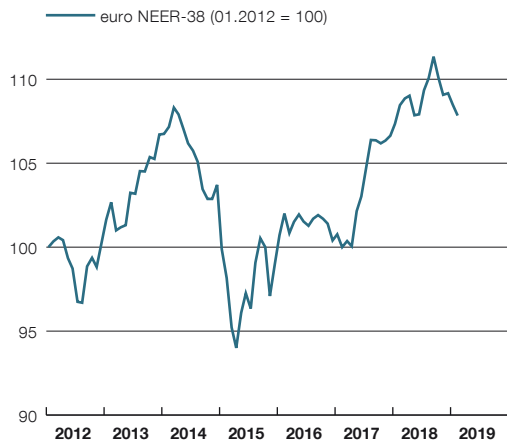
Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

selt aasta algul veidi langenud, erandiks on vaid teravilja hind. Inflatsioon on mitmel pool maailmas jäänud varasemate madalamate energiahindade tõttu viimastel kuudel veidi tagasihoidlikumaks kui eelmise aastal lõpus. Arenevates riikides on seda kohati piiranud kohaliku valuuta odavnemise mõju edasi kandumine tarbijahindadesse.

EUROALA

Euroala majanduskasv kiratseb. Euroala 2018. aasta neljanda kvartali kasvuks kinnitati lõpliku hinnangu alusel kõigest 0,2% ja 2018. aasta kokkuvõttes kasvas majandus 1,8%. Euroala majandust toetavad hetkel sisenõudlus ja teenuste sektor. Ekspordi kasv aga kahaneb järjekindlalt välisnõudluse ja üleilmse kaubavahetuse kasvu aeglustumise tõttu, mida omakorda põhjustavad

Joonis 3. Euro efektiivne vahetuskursi kaubanduspartnerite valuutade suhtes

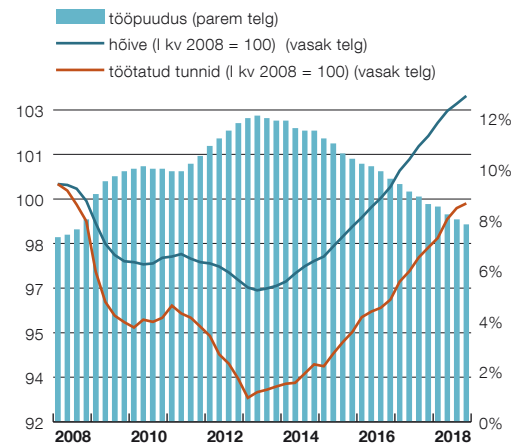


Allikas: Euroopa Keskpang.

peamiselt kaubanduspiirangud. Euroala suurima majandusega riiki Saksamaad on tabanud majandusseisak – pärast kolmanda kvartali langust oli neljanda kvartali kasv 0%. Positiivsena saab välja tuua, et uute emissiooninõuetega seotud probleemid Saksamaa autotööstuses on osutunud suures osas ajutiseks ning mõjutanud pigem ühte autotootjat. Seega oli seal jaanuaris tööstustoodangu kuine langus veidi väiksem kui veel sügisel, kuigi aastavõrdluses langus süvenes. Prantsusmaal tootmist seganud nn kollavestide protestiaktioonid on mõnevõrra raugenud ning Prantsusmaa majandusaktiivsusele on soodsalt mõjunud ka valitsuse toetusmeetmed³, mis jõustusid 2019. aasta jaanuaris. Itaalia majanduses põhjustab endiselt palju segadust poliitiline ebastabiilsus, mis väljendub ka ettevõtete ebakindluse kasvus ning sisenõudluse kahanemises. Majanduslangus on Itaalias nüüdseks kestnud järjest juba kaks kvartalit.

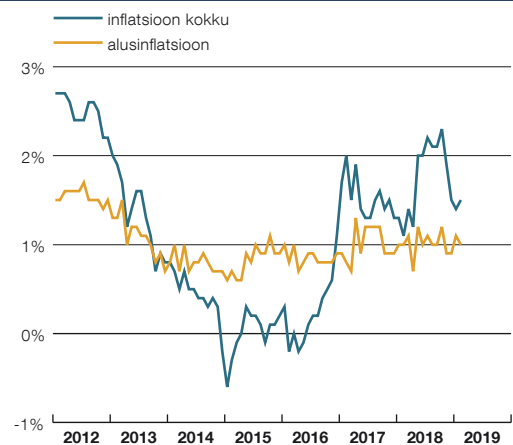
Euroala sisenõudlus püsib tugev. Rahastamistingimused on endiselt soodsad ja toetavad majandust. Euroala ettevõtted investeerivad tublisti ja jaemüügi kiire kasv aasta alguses näitab, et tarbijad on valmis kulutama. Euro vahetuskursi peamise kaubanduspartnerite suhtes on aasta algul nõrgenenud (vt joonis 3), mis peaks eksportööre ettevaates veidi toetama. Majandust ohustavad jätkuvalt pigem välisriskid nagu Brexit, kaubanduspinged ja Hiina majanduse võimalik jahtumine. Eriti suurt ohtu kujutavad need

Joonis 4. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Saksamaa jaoks, kelle majanduses on ekspordil väga suur osakaal.

Tööturu olukord püsib üldiselt töövõtjatele soodne, kuid on riigiti erinev. Euroala keskmine töötus vähenes jaanuaris 7,8%le, mis on madalaim näitaja alates 2008. aasta oktoobrist (vt joonis 4). Isegi Kreekas, kus töötuse määr oli veel eelmisel aastal 20%, on see alanenud 18,5%ni, Saksamaal aga on töötus vaid 3,2%. Ehkki hõive euroalal jätkuvalt kasvab, valitseb mõnes sektoris endiselt üsna terav tööjõupuudus. Kahjuks võib mõnes liikmesriigis märgata ka varasemate aastate tööturureformide⁴ tagasipööramist, kuigi rahvastiku vananemine muudab tööturu olukorra

³ Miinimumpalga tõus, pensionitõus, madalam maksumäär kinnisvarale, tulumaksuvabastus ületunnitööle jne.

⁴ Näiteks pensionisüsteemi tõhustamine, aga ka meetmed eesmärgiga soodustada madalama kvalifikatsiooniga töötajate ning noorte ja vanemaealiste kaasamist tööturule.

ettevaates veelgi pingelisemaks. Tööjõukulud on aastaga kasvanud 2,3% ja palgaläbirääkimistel kokku lepitud palgakasvu⁵ kiirenemine 2,2%ni viitab euroalasisese hinnasurve kasvule.

Inflatsiooni aeglustumist oli aasta algul oodata. Kui jaanuaris oli euroala inflatsioon 1,4%, siis veebruaris see (ühtlustatud tarbijahinnaindeksi järgi) siiski kiirenes 1,5%le, tulenevalt

toiduainete ja energia mõningasest hinnakasvust (vt joonis 5). Siiski jääb see näitaja märgatavalt alla eelmisel aastal hoogsa energiahinna kasvu tõttu nähtud pea 2% kasvule. Alusinflatsioon oli aga 1,0% ehk pea sama mis eelmistel kuudel. Selle ja järgmise aasta inflatsiooniootused on nii küsitlusandmete⁶ kui ka turupõhiste näitajate alusel veidi alanenud, 1,4–1,5%ni.

5 Palgakokkulepped on tegelikult palgakasvust püsivam näitaja, sest need sõlmitakse üldjuhul kauemaks kui aastaks. Samas reageerib see muutustele tööturul pikema viitajaga.

6 Consensus Economics, Euro Zone Barometer.

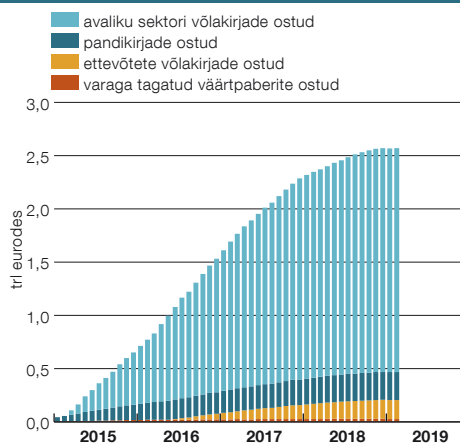
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on hoida euroalal hinnad stabiilsena. Euroopa Keskpannga määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon püsib keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. 2018. aastal inflatsioon euroalal kiirenes ja oli aasta keskmisena 1,8%. Euroopa Keskpannga 2019. aasta märtsis tehtud prognoosi kohaselt jääb ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv aastatel 2019–2021 vahemikku 1,2–1,6%. Alusinflatsioon, milles ei võeta arvesse energia- ja toiduhinna kasvu, oli 2018. aasta keskmisena endiselt vaid 1%. EKP prognoos näitab siiski, et edaspidi alusinflatsioon järk-järgult kiireneb. Sellele aitavad kaasa jätkuv majanduskasv ning paljudes euroala riikides suurenev tööjõupuudus ja palgasurve.

2018. aasta jooksul süvenes Euroopa Keskpannga nõukogu veendumus, et inflatsioon on jätkusuutlikul kasvurajal ka ilma täiendavate varaostudeta. Varaostude mahtu vähendati aasta vältel järk-järgult ning oktoobrist detsembrini oli kuine ostumaht 15 miljardit eurot. Detsembris otsustas nõukogu täiendavad varaostud üldse lõpetada. Samas kavatsetakse jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteermist pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma baasintressimäärasid, ning igal juhul seni, kuni see on vajalik soodsate likviidsustingimuste ja küllaldaselt toetava rahapoliitilise kursi säilitamiseks. Teisisõnu ei suurenda varaostud nüüdsest enam keskpanga bilansimahtu, kuid reinvesteermise tõttu see ka ei vähene ning varaostudega euroala finantssüsteemi suunatud raha turgutab majandust seni, kuni seda vajalikuks peetakse.

Rahapoliitiliste meetmete toel kasvas eurosüsteemi konsolideeritud bilanss 2018. aasta lõpuks 4,7 triljoni euroni, mis moodustas euroala SKPst 42%. Detsembri lõpu seisuga oli varasid ostetud kokku 2,6 triljoni euro eest (vt joonis T1.1). Enim, 2,1 triljoni euro väärtuses, oli portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga varaostud moodustasid 5,6 miljardit eurot. Reinvesteermise perioodil hoitakse

Joonis T1.1. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht



Märkus. Viimane vaatlus 28.02.2019.
Allikas: Euroopa Keskpank.

ostukavade⁷ raames soetatud võlakirjaportfellide maht üldjoontes 2018. aasta lõpu tasemel. Turuolukorrast ja muudest tehnilistest asjaoludest tingituna võib mõnel perioodil siiski esineda ajutisi kõrvalekaldeid.

Selleks, et finantstingimused püsiksid soodsad ning pikemat aega eesmärgile alla jäänud hinnakasv saaks hoogu koguda, jätab Euroopa Keskpannga nõukogu esialgu rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimale tasemele: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär –0,40% (vt joonis T1.2). Kuna keskpannga märtsiprognoozi kohaselt on euroala majanduskasv ja inflatsioon lähiaastatel varem prognoositust aeglasemad, pikendas nõukogu 7. märtsi rahapoliitika istungil perioodi, mille vältel ei kavatseta intressimäärasid tõsta. Nõukogu eeldab praegu, et EKP baasintressimäärad püsivad nüüdsel tasemel ka vähemalt 2019. aasta lõpul ning igal juhul seni, kuni see on vajalik, et tagada inflatsiooni püsiv lähenemine eesmärktasemele.

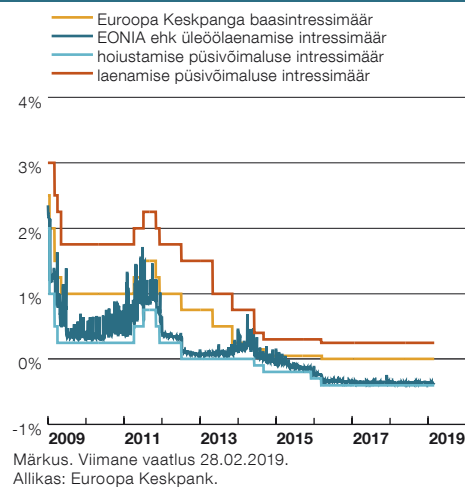
Lisaks otsustas nõukogu alates käesoleva aasta septembrist kuni 2021. aasta märtsini pakkuda pankadele taas pikaajalisi soodsaid laene. Uue laenuprogrammi detailid selguvad edaspidi, kuid nii nagu varasemad suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid (ingl targeted longer-term refinancing operations, TLTRO)⁸, hõlmab ka uus laenuseeria TLTRO-III stiimuleid soodsate laenuitingimuste säilitamiseks, et rahapoliitika mõju kanduks sujuvamalt üle ettevõtetele ja tarbijatele. Uute laenude tähtaeg saab olema kaks aastat. Veel otsustati märtsi koosolekul jätkata eurosüsteemi tavapäraseid laenuoperatsioone piiramatult mahu ja fikseeritud intressimääraga niikaua, kui see on vajalik, ning vähemalt kuni 2021. aasta märtsini.

Rahaturuintressid püsivad negatiivsed – 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR oli veebruari lõpus vastavalt –0,31%, –0,23% ja –0,11% (vt joonis T1.3). Seetõttu püsivad pankade laenuitingimused ettevõtete ja eraisikute jaoks soodsad ning laenuõudlus kasvab. Keerulisemaks on olukord läinud Itaalias, kus poliitiline ebakindlus ja riigivõlakirjade intressitõus on osaliselt edasi kandunud ettevõtete võlakirjadesse ja erasektori laenudesse. Soodsad rahastamistingimused euroalal on elavdanud nii investeerimist kui ka tarbimist. Teisalt võib odava laenu raha pikaajaline hõlpus kättesaadavus kaasa tuua soovimatuid kõrvalmõjusid. Mõnes euroala riigis kipub kinnisvaraturg üle kuumenema ning osa riike on asunud makrofinantsjärelevalve meetmetega laenu turu riske maandama.

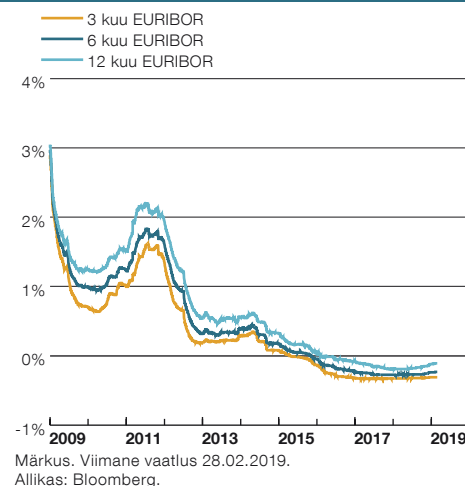
7 Laiendatud varaostukava koosneb pandikirjade kolmandast ostukavast ning varaga tagatud väärtpaperite, avaliku sektori võlakirjade ja ettevõtete võlakirjade ostukavadest.

8 TLTRO-I laene anti ajavahemikus 2014 september – 2016 juuni, TLTRO-II laene 2016 juuni – 2017 märts. TLTRO esimese ja teise seeria laened olid 2–4aastase tähtajaga.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad

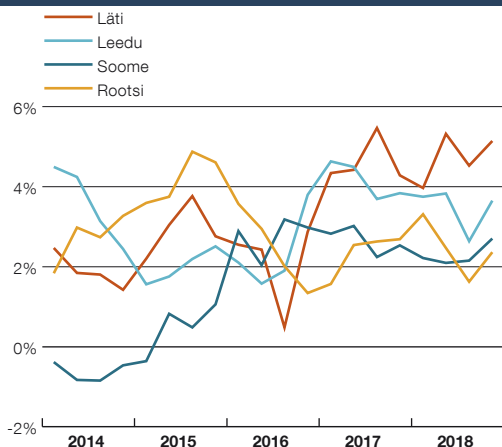


EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Peamiste kaubanduspartnerite konjunktuur oli neljandas kvartalis hea ning majandus kasvab hoogsalt nii kvartali kui ka aasta näitajate järgi (vt joonis 6). Majanduskasv tugineb kodumaisele nõudlusele: majapidamiste sissetulekute kasv suurendab eratarbimist ning samuti kasvavad investeeringud ja ehitussektor. Küll on investeeringud taandumas Rootsi ehitussektoris, samal ajal kui Lätis jätkus neljandas kvartalis ehitussektori väga kiire kasv. Ebakindlama väliskeskkonna tõttu väheneb väliskaubandusaktiivsus (vt joonis 7), erandiks on olnud Rootsi, kelle ekspordikasvu toetab krooni odavnemine. Hoolimata väliskaubanduse ebakindlusest ning nõrgenevatest kindlustundenäitajatest on naaberriikide töötlev tööstus viimastel kuudel näidanud stabiilset kasvu.

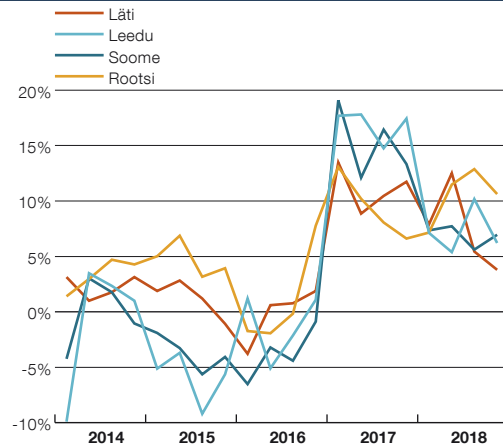
Tarbijahindade kasv on viimastel kuudel valdavalt aeglustunud, vaid Lätis inflatsioon jaanuaris kiirenes (vt joonis 8). Aeglustumise taga on peamiselt nafta madalam hind maailmaturul, tänu millele odavneb mootorikütus. Samal ajal kergitab tarbijahindu elektrihinna kiire kasv. Lätis ja Leedus suurenes tarbijakorvi maksumus jaanuaris ka kuises võrdluses. Lisaks kiirendab Läti inflatsiooni aasta alguse aktsiisitõus ning energiakaupade keskmisest suurem osatähtsus tarbijakorvis. Soomes ja Rootsis taandus jaanuari inflatsioon vastavalt viimase kaheksa ja kümne kuu madalaimaks ning Rootsis võib oodatust madalam inflatsioon tähendada keskpanga intressitõusu edasilükkumist.

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



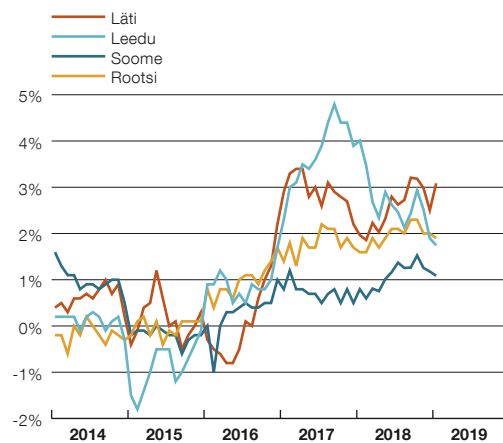
Allikas: Eurostat.

Joonis 7. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



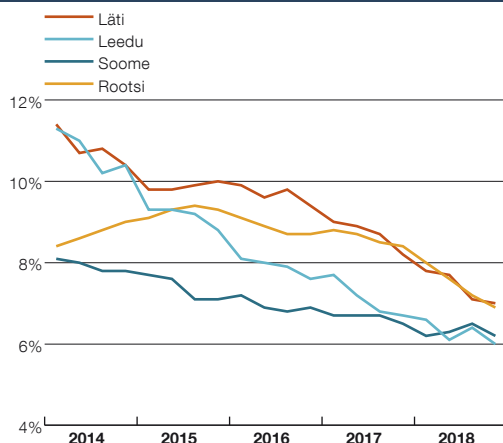
Allikas: Reuters.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikas: Eurostat.

Kaubanduspartnerite tööturg on elav: tööpuudus väheneb, töötajaid leida on üha keerulisem. Nii Põhjamaades kui ka Balti riikides taandus töötuse määr 2018. aasta teises pooles viimase kümne aasta madalaimaks (vt joonis 9). Samal ajal on tööhõive määr rekordiliselt kõrge, mistõttu ettevõtetal on raskusi oskustöötajate leidmisega. Lätis

ja Leedus aitab kiire palgakasv ning pensioniealiste suurenev osalemine tööturul kaasa mitteaktiivsete arvu vähenemisele. Eelkõige Balti riikides suurendab tööturu pingeid veelgi kiire majanduskasv, mis tähendab töökäte puuduse suurenemist ning kiire palgakasvu jätkumist.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

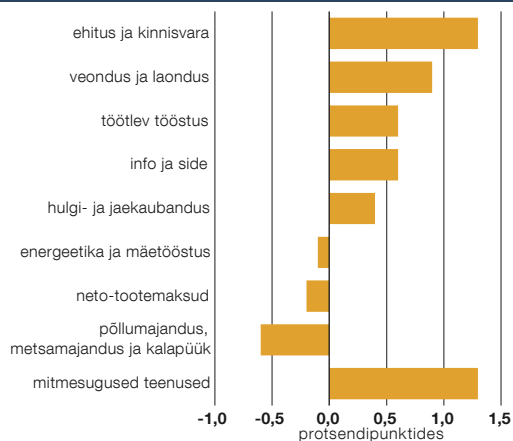
MAJANDUSAKTIIVSUS

Neljandas kvartalis oli majanduskasv aasta kiireim, mis on muu euroalaga võrreldes pigem erandlik. Edaspidi majanduskasv tõenäoliselt aeglustub. Neljanda kvartali aastakasvu näitaja oli 4,2% ja kvartalikasv 2,2%. Majanduskasv oli tegevusalati laialdane, toetudes nii sise- kui ka välisurgu teenindavatele harudele (vt joonis 10). Ehitismahu kasvu näitaja oli küll jätkuvalt kahekohaline, kuid aeglustus võrreldes varasemate kvartalitega. Seevastu töötleva tööstuse toodangu kasvutempo neljandas kvartalis kiirenes (vt joonis 11).

Ka tööstuse viimaste kuude areng on olnud ülejäänud Euroopast üsna erinev (vt joonis 12). Teistes riikides on eeskätt autotööstust ja sellega seotud harusid tabanud probleemid. Eesti tööstussektori otsene seotus Euroopa autotööstuse väärtusahelaga on aga suhteliselt väike. Nii kasvab tööstustoodang novembris ja detsembris küllaltki kiiresti ning hoogne kasv jätkus ka jaanuaris. Veebruaris tööstusettevõtete seas tehtud küsitluse tulemused osutavad samuti tugeva kasvu jätkumisele Eesti tööstuses vähemalt viimastel kuudel.

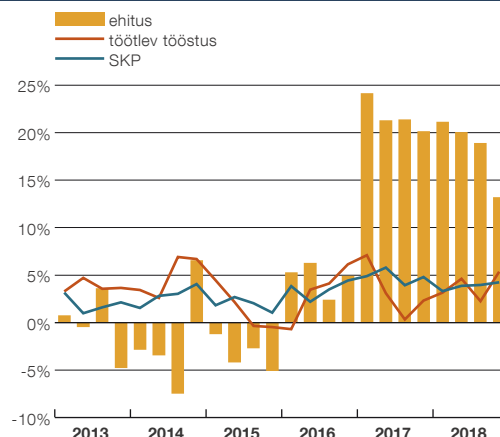
Samas viitavad küsitluse andmed majanduse kasvuhoo raugemisele, sest tulevaste kuude kasvu suhtes on ootused kahanenud (vt joonis 13). See ei tähenda veel pessimismi, sest ootused on siiski keskmisest kõrgemad, kuid sellist optimismi nagu viimastel aastatel ettevõtjate silmist enam ei paista. Siiski tuleb neid ootusi

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



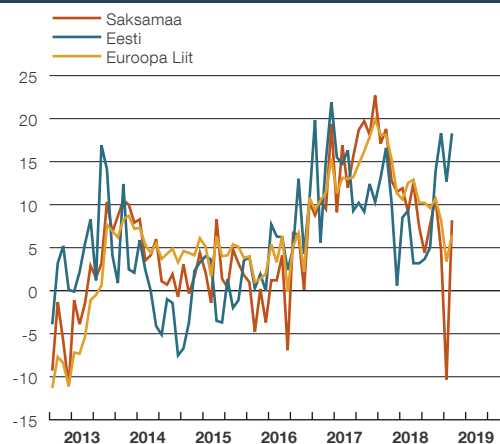
Allikas: statistikaamet.

Joonis 11. SKP ja mahuindeksite aastakasvud



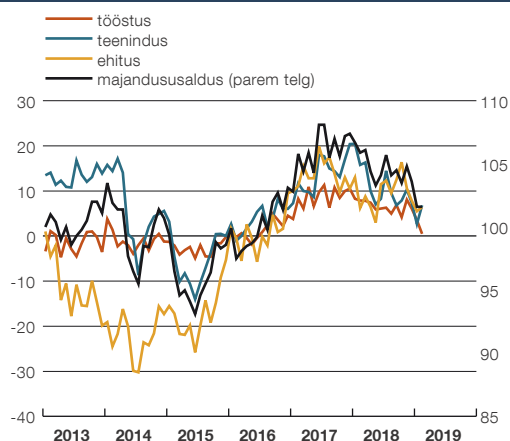
Allikas: statistikaamet.

Joonis 12. Töötleva tööstuse ettevõtete hinnang viimaste kuude toodangule



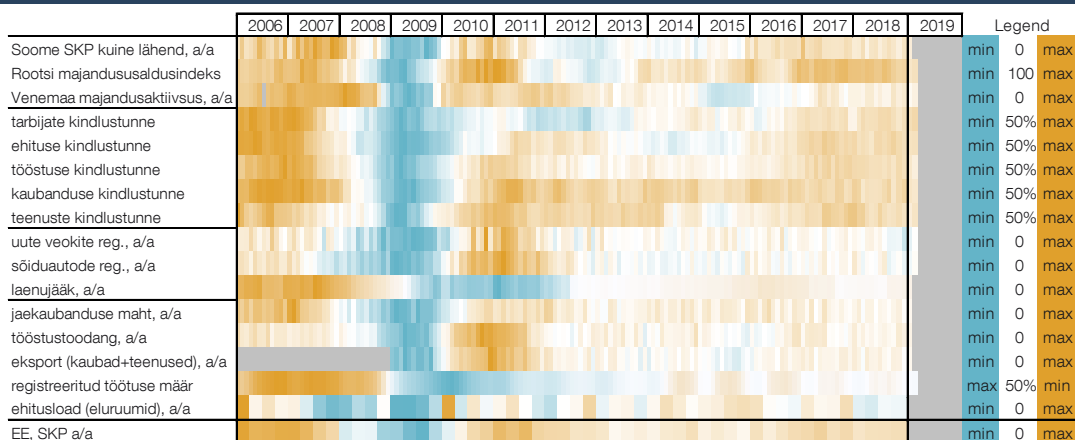
Allikas: Euroopa Komisjon.

Joonis 13. Ettevaatavad kindlustunde- ja majandusaldusindeksid



Allikas: Euroopa Komisjon.

Figure 14. Heatmap of the Estonian economy



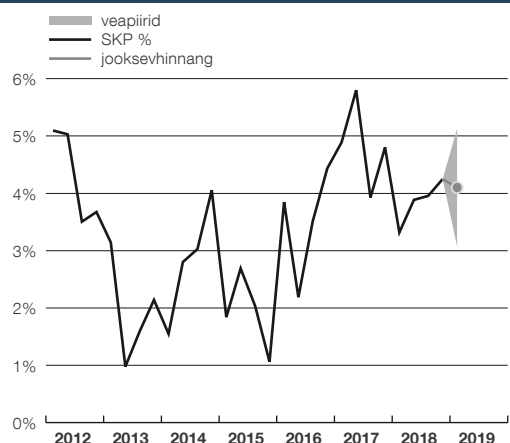
Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

analüüsid silmas pidada taustsüsteemi: kuigi Eestis on areng olnud soodne, pole Euroopas tervikuna nii hästi läinud. Kehvemad uudised Saksamaalt kujundavad aga ka Eesti ettevõtete nägemust. Veebruari küsitluste põhjal näib aga, et osa Euroopa majanduse jahenemisest on olnud põhjustatud ajutistest teguritest ja tegelikult ei pruugi olukord olla nii sünge, kui aastavahetuse paiku kardeti.

Majanduse kasvuvõimet pidurdab töötundide langus töötaja kohta. Viimaste aastate kõrgkonjunktuuri tingimustes peaksid töötunnid ületama pikaajalist trendi, sest vaba tööjõudu napib ja ettevõtetel on surve rakendada kõiki töötajaid maksimaalselt. Sissetulekute pikaajaline kasv tingib aga seda, et järjest enam hakatakse hindama puhkust ja seetõttu kaasneb palgatõusuga töötamise intensiivsuse langus. Niisugune pikaajaline trend ei põhjenda aga suure tõenäosusega seda, miks töötunnid töötaja kohta 2018. aastal nii järsult langesid. Tõenäoliselt ei saa seda täielikult põhjendada ka vanemate inimeste pikema tööturul püsimise ja töövõimereformiga. Üks töötundide languse põhjus võib aga olla hoopis tulumaksureform, mis võis vähendada töötamise motivatsiooni.

Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart⁹ (vt joonis 14) illustreerib jooksvalt erinevate majandusnäitajate

Joonis 15. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikas: Eesti Pank.

käekäiku. Võrreldes 2018. aasta neljanda kvartaliiga on paranenud vaid tarbijate kindlustunne ja sõidukite registreerimise aastakasv pole enam langenud. Aasta alguses on jaekaubanduse ja tööstuse kasvunumbrid olnud enam-vähem viimase poolaasta keskmisel tasemel ning viitavad laias laastus majanduskasvu püsimisele 4% läheduses. Indikaatormudelid, mis võtavad lühiajalise info kokku veidi formaalsemalt, ennustavad esimeseks kvartaliks 4,1% majanduskasvu, nagu näha joonisel 15 (vt ka pikem majanduskasvu väljavaade taustinfos 2).

9 Ilmakaart (ingl *heat map*) on arvandmete visualiseerimise vahend, kus arvskala on esitatud värvide kaudu.

Taustinfo 2. Eesti majanduspronoosi uuendus aastateks 2019–2021

See taustinfo sisaldab Eesti Panga detsembripronoosi uuendust, võttes arvesse vahepeal laekunud uut teavet Eesti ja välisriikide majanduse kohta. Olulisim on 28. veebruaril avaldatud Eesti rahvamajanduse arvepidamise statistika nii 2018. aasta neljanda kvartali kui möödunud aasta kohta tervikuna, kuid arvesse on võetud ka uusi andmeid tööturu, väliskaubanduse, finantssektori ja hindade kohta (seisuga 7. märts 2019). Lisaks sellele on uuenenud väliskeskonna, sh peamiste partnerriikide prognoosieeldused (seisuga 12. veebruar 2019).

Maailma majanduskasv on aeglustumas, suurenenud on ka selgusetus tuleviku suhtes. Proteksionismi ja kasvava poliitilise ebakindluse mõjul on maailma väliskaubanduse kasv alla jäämas sissetulekute kasvule. Tarneahelad muutuvad piirkondlikumaks ning see vähendab ekspordimahtu ja -tuluseid. Suurenenud ebakindluse ja vähenenud välisnõudluse tõttu on ka euroala ja Eesti peamiste partnerriikide kasvuväljavaade varasemast nõrgem. Suurem kasvukärbe puudutab selle aasta esimest poolt, peale seda oodatakse kasvu kiirenemist, eeldusel et Brexiti ning Ameerika Ühendriikide kaubandussuhetega seotud asjaolud saavad selgemaks.

Euroalal tasakaalustab nõrka välisnõudlust sisenõudluse parem seis – kõrge tööhõive tõstab tarbijate sissetulekuid ning mõnes euroala riigis on võimalus täiendavaks fiskaalstiimuliks. Kuigi palgakasv on euroalal kiirenenud, on selle seos hinnakasvuga osutunud seni arvatust nõrgemaks. Alusinflatsiooni võib kiirendada pigem nõudluse kasv ja sellest tulenev SKP lõhe positiivseks pöördumine, aga kuna reaalmajanduse olukord on varem prognoositust nõrgem, on tulevane hinnakasv varem prognoositust aeglasem. Rahaturud ootavad selle põhjal ka intressimäära vaoshoitumat tõusu (vt olulisimaid välismajanduse eeldusi tabelis T2.1).

Tabel T2.1. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2018	2019	2020	2021	2018. aasta detsembriprognosis		
					2019	2020	2021
Välisnõudluse kasv %*	3,3	2,4	3,4	3,4	3,2	3,5	3,3
Nafta hind USA dollarites barreli kohta	71,7	61,7	61,3	60,6	67,5	66,8	65,9
Intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,32	-0,29	-0,18	0,02	-0,26	-0,01	0,33
USD/EUR vahetuskurs	1,18	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14

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

Eesti majanduskasv aeglustub lähiaastatel 2% lähedale (vt tabel T2.2). Kasvu aeglustumise üheks põhjuseks on see, et majanduses napib vabu ressursse. Ennekõike kimbutab ettevõtteid tööjõupuudus. Eesti majanduse avatuse tõttu halvendab kasvuväljavaadet ka välisturgude kehvem seis. Kasvu aeglustumisest hoolimata püsib majandus siiski tavapärasest elavam.

Majandustsükli näitajad tõendavad, et majanduses jätkub tavapärasest parem seis. SKP lõhe on positiivne, tööpuudus püsib allpool keskmist taset, hõivemäär on rekordkõrge ja palgakasv püsib kiire – sellest lähtuvalt on ka maksulaekumine tavapärasest parem. Majandustsüklilist sõltuvaid maksutuluseid ei tohiks ära kulutada ja aastate 2020–2021 eelarve peaks majanduse stabiilsena hoidmiseks olema vähemalt struktuurses tasakaalus.

Kuna uus valitsuskoalitsioon ja selle programm pole prognoosi tegemise ajaks selgunud, rajaneb rahandusprognosis muutmata poliitika eeldusel. Valimisprogrammide järgi otsustades võib uus valitsuskoalitsioon teha olulisi muudatusi nii maksu- kui ka kulupoliitikas, kusjuures

Tabel T2.2. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

	2018	2019	2020	2021	Erinevus 2018. aasta detsembriprognosist		
					2019	2020	2021
SKP jooksevhindades mld eurodes	25,67	27,43	29,00	30,45	0,05	0,11	0,14
SKP püsivhindades**	3,9	3,00	2,3	2,00	-0,2	0,0	-0,2
Eratarbimine***	4,7	4,4	3,0	2,3	0,5	-0,2	-0,3
Valitsemissektori tarbimine	0,3	0,2	1,0	0,3	-1,0	0,7	0,8
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,3	7,5	2,7	1,0	2,2	-0,5	-0,3
Eksport	4,3	2,0	3,4	3,4	0,2	-0,1	0,1
Import	6,1	3,4	3,8	2,8	-0,5	0,2	0,2
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	3,9	3,6	2,8	2,0	0,7	0,7	0,6
Tarbijahinnaindeks	3,4	2,2	2,2	2,1	-0,4	0,1	0,2
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks	3,4	2,6	2,5	2,2	-0,3	0,1	0,0
SKP deflaator	4,6	3,9	3,4	2,9	0,3	0,3	0,2
Töötuse määr (% tööjõust)	5,4	5,5	5,6	6,1	-1,2	-1,3	-0,8
Hõive****	1,2	0,4	0,1	-0,4	0,8	0,1	-0,4
Keskmine brutokuupalk (EUR)	1310	1408	1485	1564	24	17	9
Keskmine brutokuupalk	7,6	7,5	5,4	5,4	1,3	-0,6	-0,6
SKP töötaja kohta püsivhindades	2,6	2,6	2,2	2,4	-1,0	-0,1	0,3
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	1,9	0,8	0,4	0,4	1,8	1,4	1,1
Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,5	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4

* 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 residentide tootmisüksusi. ***** Valitsemissektori tulude ja kulude prognoos võtab arvesse nende meetmete mõju, mis olid prognoosi koostamise hetkeks piisava detailsusega teada. Tööturu aastanäitajad põhinevad nelja kvartali keskmisel.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Ülekaalus on eelarvepositsiooni halvendavad sammud. Kuna 2018. aastal jõustunud maksumuudatuste puhul pole kindlust, et maksumaksjate käitumine lähiajal ei muutu, on maksude alalaekumise risk käesoleval aastal tavapärasest suurem. Pikemas ettevaates on oluline, et alates 2014. aastast kogunenud arvestuslik ülejääk on ammendunud, mistõttu eelarvereeleid ei luba peale 2019. aastat enam struktuurset puudujääki kavandada.

Ettevõtete tagasihoidlikumad hõiveootused rahustavad tööturгу ja palgakasvu. Tõenäoliselt maailmamajanduse kasvutsükli ja Euroopa majanduse jahenemise peegeldusena on Eesti ettevõtete ootused hõive kasvu suhtes muutunud pisut pessimistlikumaks. Vähenenud on ka nende ettevõtete osakaal, mis peavad tööjõunappust peamiseks tootmise laiendamist takistavaks teguriks.

Varasemaga võrreldes tagasihoidlikum tööjõunõudlus ning positiivsest rändesaldost ja sotsiaalkindlustuse reformidest tulenev tööjõupakkumise kasv lasevad töjõuturul veidi rahuneda ning palgakasv taltub. Teisalt kiirendavad prognoosiperioodi alguses tööjõukulude kasvu palgade alammäära tõstmine hariduses ja tervishoius ning miinimumpalga tõus. Miinimumpalga tõus mõjutab järjest suuremat osa töötajatest ning väikese tootlikkuse ja kasumikkusega ettevõtete jaoks muutub tööjõu pärast konkureerimine raskemaks.

Tööjõupuudus ja palgakulude kasv on osa põhjustest, mis panevad ettevõtteid investeerima. Konkurentsivõime säilitamine ja selle tõstmine tootmiskulude suurenemise korral eeldab investeeringuid senisest targematesse lahendustesse. Pankade võime investee ringuid rahastada

on üldiselt hea, kuid see on muutumas ettearvatumaks. Emapankadelt kaasatud vahendid moodustavad mõne panga puhul rahastusallikatest olulise osa ja kui finantsturud peaksid Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks hindama, mõjutaks see tõenäoliselt ebasoodsalt ka siinsete pankade rahastamise hinda ja laenupakkumist. Eestis tegutsevad pangad kaasavad varasemast enam raha ka võlakirjade teel, mistõttu on siinne pangandussektor muutumas tundlikumaks rahvusvaheliste võlakirjaturgude ja maineriskide suhtes.

Majapidamiste reaalsed sissetulekud kasvavad tänava tänu kiirele palgakasvule ja hinnatõusu aeglustumisele veel sama tempokalt kui mullu. Järgmistel aastatel majapidamiste tarbimise kasv aeglustub ühes sissetulekute kasvuga, sest palgakasv pidurdub ja hõivatute hulk ei kasva enam nii kiiresti kui eelmistel aastatel. Ka majapidamiste elukondliku kinnisvara investeringute kasv vaibub, sest uute eluruumide ehituseks välja antud ehituslubadega kaetud pind vähenes 2018. aastal kümnendiku võrra, mistõttu uut elupinda ei lisandu sellises tempos nagu enne. Karmistuvad ehitusnormid ja pankade teatav ettevaatlikkus ehitusprojektide rahastamisel võivad samuti investeringute kasvu pidurdada.

Hinnakasvu veab riigisisene kulusurve. Energiahindade hiljutised muutused maailmaturul on inflatsiooni aeglustumist soodustanud ja ka eelmise aasta järsud hinnatõusud, mille taga oli peamiselt alkoholi ja mootorikütuste aktsiiside tõus, on järk-järgult on taandumas. Võrdlusbaasi mõju tõttu võib alates juunist aeglustuda ka elektri hinnakasv. Sisemaine hinnasurve pole aga taltunud ning teisel poolaastal võib oodata alusinflatsiooni kiirenemist. Tarbijahinnaindeksi kasv ulatub tänava aasta kokkuvõttes 2,1%ni, püsides 2% lähedal ka järgmisel kahel aastal.

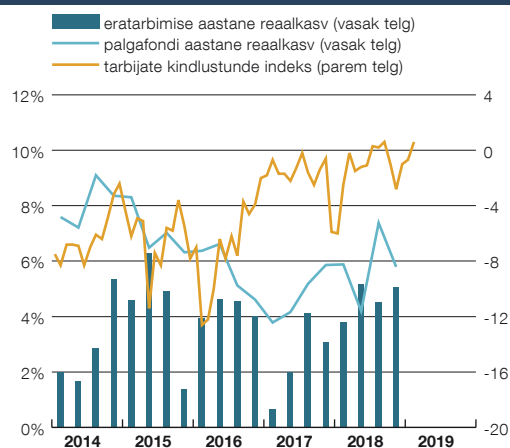
SISENÕUDLUS

Majapidamiste tarbimine suurenes 2018. aasta lõpus hoogsalt.

Samas kasvasid sissetulekud siiski veel kiiremini (vt ka ptk „Tööturg“), mis tähendab, et Eesti elanike kogusääst¹⁰ jätkas kasvamist (vt joonis 16). Tarbimiskulutuste kiire kasv ei tulenenud mitte niivõrd heaolu lühiajaliselt suurendavatest teenustest ja kaupadest (sh kulutused vabale ajale, restoranidele ja majutusele), vaid peamiselt elektrile, gaasile ja küttele tehtavate sundkulutuste kasvust. Samuti kasvas heale majandusolukorrale omaselt hoogsalt püsikauade soetamine.

Eluasemeturg on rahunemas. Kuigi nõudlust ja pakkumist võib pidada endiselt suureks, on varasem kiire kasv vähemalt ajutiselt aeglustunud. Nii on näiteks kinnisvaratehingute arv viimastel kuudel natuke alanenud, uute eluasemelaenude kasv aeglustunud ja hinnakasv jäänud sissetulekute kasvust madalamaks (vt joonis 17). Võimalik, et nõudlust on vähendanud mõningane kindlustunde alanemine. Väike konkurents eluasemelaenude väljastamisel on avaldunud

Joonis 16. Eratarbimine



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

laenuintressimäärade väikeses tõususes, muud laenuitingimused pole muutunud. Uusi eluruumi valmib endiselt palju, aga pakkumise kasv on pidurdunud. Kuigi piiravaks teguriks on peamiselt tööjõupuudus, on tõenäoliselt mõju avaldanud ka see, et nõudlus ei kasva enam endise hooga.

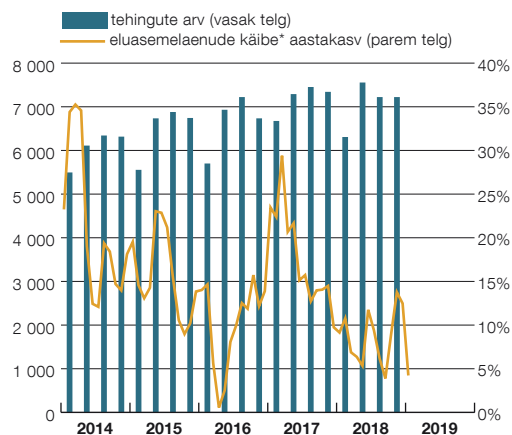
¹⁰ Kodumajapidamiste kogusääst arvutatakse nende kasutatava kogutulu ja lõpptarbimiskulutuste vahena, millele lisatakse arvestuslik tulu kodumajapidamiste pensionifondide eraldiste netoväärtuse muutuse korrigeerimisest.

Kokkuvõttes tähendab see, et investeeringud elu-ruumidesse kasvasid 2018. aasta neljandas kvartalis aasta võrdluses mõõdukalt, 4%.

Mittefinantsettevõtete investeeringute maht jäi 2018. aastal enam-vähem samaks mis eelmisel aastal. Esmapilgul võib tunduda, et üldise ebakindluse taustal ei julgetud investeeringuid kasvatada, kuid kui jätta välja 2017. aasta esimeses pooles transpordivahenditesse tehtud erakordsete kapitalimahutuste mõju, kasvasid ettevõtete investeeringud 2018. aastal 2,4%. Samas langesid ettevõtete investeeringud suhtena lisandväärtusesse 21%ni, mis on suhteliselt madal näitaja ka Euroopa-üleses võrdluses ja võib peegeldada teatavat investeerimispeelgust aeglustuva majanduskasvu tingimustes. Aasta viimases kvartalis küündis ettevõtete investeeringute mahu aastakasv 30%ni ja kasv oli laiapõhjaline nii põhivara liikide kui ka tegevusalade mõttes. Poole kasvust andsid ehitusinvesteeringud ning neljandiku transpordivahendid. Tegevusaladest andis investeeringute kasvust pea poole kaubandussektor, veerandiga panustasid energeetika ja tööstus, pisut pidurdasid kasvu ehituse ja kinnisvara ning veonduse ja laonduse tegevusala. Ettevõttesektori panus kapitalimahutuse kogukasvu (vt joonis 18) jäi aasta kokkuvõttes napilt plussi.

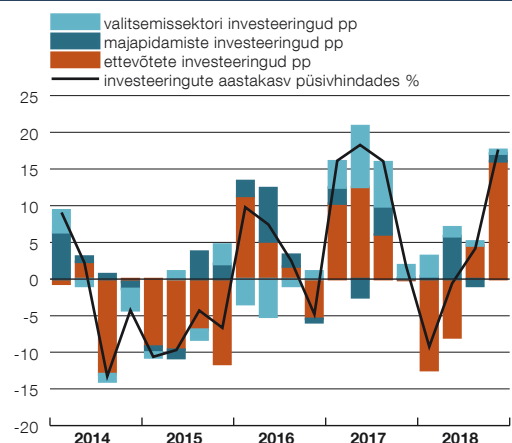
Muutused kodumaisel pangalaenu turul on suurendanud ettevõtetele väljastatavate laenu intressimäärasid ja mõnes segmendis on laenu kättesaadavus keerukamaks muutunud. Üldiselt on ligipääs laenule viimase kümne aasta ja rahvusvahelises võrdluses endiselt hea. Ärimudelite muutuste ja rahapesuvastase võitluse tulemusena on suuri laenu pakkuvaid panku vähemaks jäänud, mis on võimaldanud allesjäänud pankadel intressimäärasid tõsta. Samuti on pangad varasemast ettevaatlikumad kinnisvarasektorile laenu andmisel. Samas on pankade laenu-pakkumise võime endiselt hea. Seda toetavad eelkõige madalad rahastamiskulud ja suur kapitaliseeritus. 2018. aastal paranes ka ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeeringuid omavahenditest.

Joonis 17. Eluasemetehingute arv ja uute eluasemelaenude kasv



* 3 kuu libisev keskmine.
Allikad: statistikaamet, maa-amet, Eesti Pank.

Joonis 18. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti ettevõtted suutsid neljandas kvartalis maailmamajanduse aeglustumisest hoolimata ekspordi kasvu kiirendada. Eesti kaupade ja teenuste väljavedu kasvas neljandas kvartalis jooksevhindades 6,7%, seejuures suurenes kaupade müük välisurgudel hoogsamalt kui teenuste oma (vt joonis 19). Välisnõudluse kasvu aeglustumisele vaatamata niisiis Eesti ekspordi kasv hoopis kiirenes mõnevõrra ning Eesti kaupade ja teenuste positsioon välisurgudel pisut paranes. Siiski ei saa ühe kvartali põhjal teha põhjapanevaid järeldusi Eesti ekspordi konkurentsivõime

suurenemise kohta, seda enam, et kasv oli välis-turgudel ebaühtlane ja komponenditi erinev. Ka uute tellimuste juurdevool on endiselt muret tekitavalt väike ning selle jõudluse parandamiseks lähikuudel on lootust vähe.

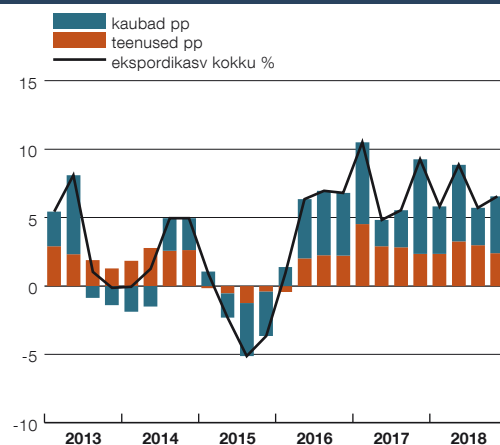
Tugevnenud palgasurvele vaatamata hoidis nõrgenenud välisnõudlus eksporttoodete hinnakasvu tagasi. Kuigi palgakasv Eestis neljandas kvartalis hoogustus, ei toonud see kaasa sama suurt ekspordihindade kasvu (vt joonis 20). Siiski suutsid eksportöörid kasumeid kasvatada, mis toimus seekord eelkõige ekspordimahtude kasvu tõttu. Ekspordihinnade hinnas aga vähenes kasumi-osa veelgi.

Saadud eksporditulu võimaldaks Eesti majandusse rohkem investeerida. Jooksevkonto ülejääk oli 2018. aasta viimases kvartalis 1,9% SKPst (vt joonis 21). Ekspordiv sektor on suutnud küll püsida pingestunud rahvusvahelisel turul konkurentsivõimelisena ja väljavedu hoogsalt suurendada, samas ollakse aga ebakindlas majanduskeskkonnas endiselt ettevaatlikud uute investeeringute tegemisel. Pikemas vaates võib see piirata majanduse kasvuvõimekust. Eesti majandussektorid paigutasid välismaale endiselt rohkem finantsvarasid, kui seal kaasasid, olles sellega teiste riikide suhtes endiselt netolaenuandja.

TÖÖTURG

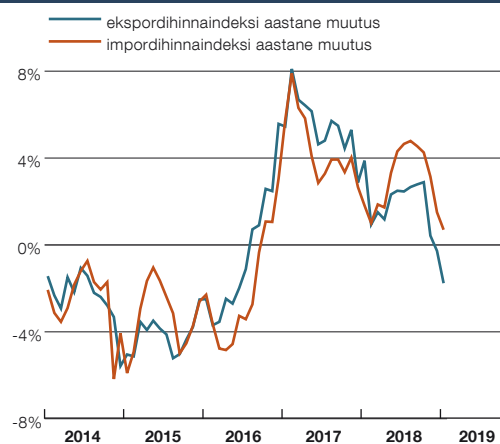
Majanduse hea seis 2018. aasta viimases kvartalis suurendas töäjõunõudlust. Suurema nõudluse ja piiratud töäjõupakkumise mõjul kiirenes palgakasv. Hõivatute arv küll suurenes 1,2%, kuid tehtud töötundide koguarv aastaga vähenes, sest kahanes töötundide arv ühe töötaja kohta (vt joonis 22). Kuigi töötundide koguarvu vähendas ka osajaga töötajate osakaalu suuremine, oli suurem mõju siiski täistööajaga töötajate töötundide kahanemisel. Kuivõrd vähenesid tegelikud töötatud tunnid, mitte aga tavapärase tööaeg, tulenes töötaja lühenemine tõenäoliselt töövõtjapoolsetest põhjustest. Näiteks võis kiire sissetulekute kasv suurendada inimestes soovi varasemast rohkem puhata. Teisalt võis teatud palgavahemikku langevate töötajate puhul lisatöö tegemise motivatsiooni vähendada maksuvaba tulu vähenemine lisasissetuleku korral.

Joonis 19. Ekspordikasv ja selle komponendid



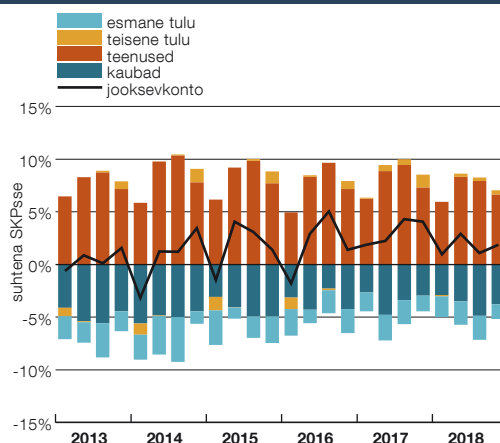
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 20. Ekspordi- ja impordihinnad



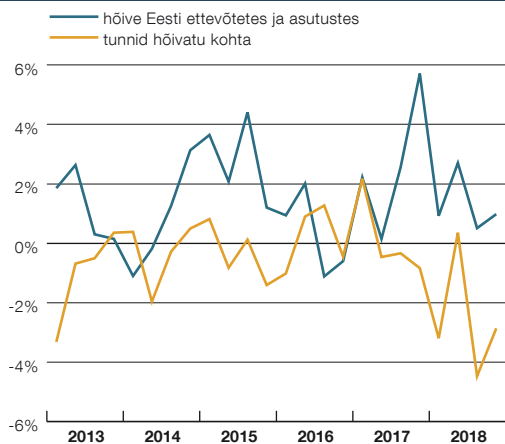
Allikas: statistikaamet.

Joonis 21. Jooksevkonto



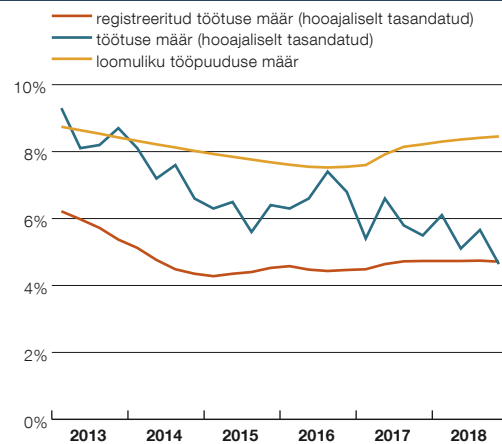
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 22. Hõive aastane muutus



Allikas: statistikaameti tööjõu-uuring.

Joonis 23. Tööpuudus



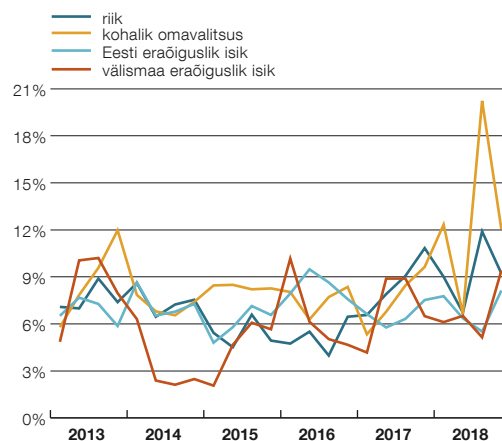
Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Kuna tööturule lisandus vähem töötajaid kui varasematel aastatel, kaasnes hõive kasvuga märkimisväärne töötuse määra alanimine (vt joonis 23). Aasta viimases kvartalis oli töötuse määr 4,4%, mis on lähedal eelmise majandusbuumi madalaimale tasemele. Töötute arv kahanes 17% võrra. Registreeritud töötute arv jäi seevastu aasta varasemaga võrreldes muutumatuks, sealjuures suurenes vähenenud töövõimega töötute arv 3,4%. Erinevust võib selgitada ühelt poolt kõrgema töötuks registreerimise aktiivsusega, teisalt viitab see võimalusele, et küsitlusandmed alahindasid tööpuudust aasta lõpus.

Suure tööjõunõudluse ning samas vähese tööjõu reservi mõjul kiirenes aasta viimases kvartalis palgakasv. Keskmine palk ulatus neljandas kvartalis 1384 euroni, mis on 2017. aasta lõpuga võrreldes 8,9% suurem (vt joonis 24). Statistikaameti andmetel suurenes põhipalk ilma ebaregulaarsete preemiate ja lisatasudeta 6,5%. See tähendab, et palgakasv kiirenes pigem paindlike palgakomponentide mõjul ning ei pruugi samas tempos püsida.

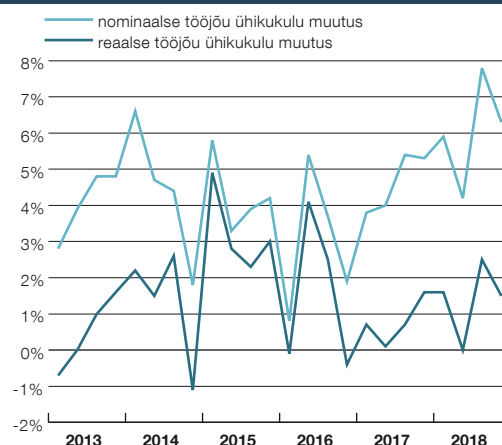
Palgakasv kiirenes neljandas kvartalis töötlevas tööstuses ja ehituses, samas kui hõive nendel tegevusaladel kahanes. Varasemates kvartalites kasvas palk nendel tegevusaladel tugevat toodangu kasvu arvestades suhteliselt tagasihoidlikult. Pidurdavaks teguriks oli tõenäoliselt välismaalt värvatud lisatöötajad, mis tööjõupuudust leevendas. Arvestades, et Eestis saab lühiajalist töötamist registreerida kuni 12 kuuks

Joonis 24. Keskmise palga aastane muutus töandja omaniku liigi järgi



Allikas: statistikaamet.

Joonis 25. Tööjõu ühikukulu muutus



Allikas: statistikaamet.

15 kuu jooksul, võib nendel tegevusaladel suure-
neda hõive ja palga hooajaline kõikumine.

Käärid tööjõukulu ja tootlikkuse kasvu vahel 2018. aasta teises pooles suurenesid (vt joonis 25). Teisisõnu kasvas ettevõtete kasum mõne-
võrra aeglasemalt kui tööjõukulu. Tegevusalade
lõikes kiirenes tööjõu ühikukulu kasv ehituses
ja sellistel erasektori tegevusaladel nagu info ja
side, finants- ja kindlustustegevus ja kinnisva-
raalane tegevus. Samas ei muutunud tööjõu ühi-
kukulu märkimisväärselt töötlevas tööstuses, mis
on tegevusaladest väliskonkurentsile kõige enam
avatud.

HINNAD

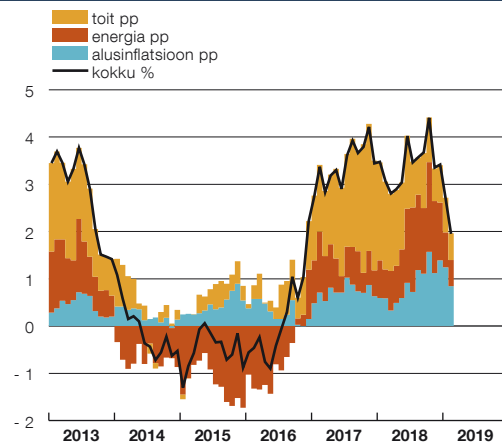
**Hinnakasv aeglustus 2019. aasta esimes-
tel kuudel järsult** (vt joonis 26). Kui veel 2018.
aasta neljandas kvartalis ulatus Eestis inflatsioon
3,7%ni, ületades euroala riikide keskmist hinna-
kasvu ligikaudu kaks korda, siis veebruaris aeg-
lustus inflatsioon 1,9%ni.

**Energiakaupade hinnakasv pidurdus aasta
algul nafta hinnalanguse tõttu maailmatu-
rul.** Mootorikütuste hinnatase oli jaanuaris nafta
odavnemise tõttu madalam kui möödunud aasta
alguses. Energiahindade kasvu hoidis siiski üle-
val elektri kallinemine, mis oli tarbijate rahakotile
naftapõhistest energiakandjatest veelgi suurema
mõjuga. Elektri börsihind tõusis eelmise aasta
suvel Põhjamaade elektribörsil järsult ja elektri
hind on püsinud kuni praeguseeni kõrge.

**Lisaks energiakaupadele on inflatsiooni pidur-
danud toiduained.** Toiduainete hinnakasv aeg-
lustus järk-järgult kogu 2018. aasta jooksul,
hoolimata sellest, et ilmaolud olid suvel põua tõttu
põllumajanduse jaoks ebasoodsad. Hinnakasvu
on mõnevõrra pidurdanud toidutoormete odav-
nemine maailmaturul, mis tõi kaasa toiduainete
impordihindade languse.

**Üldist hinnakasvu hoiab tänava tagasi see, et
aktsiisitõusude mõju inflatsioonile väheneb
järk-järgult.** Kaudsete maksude panus langeb

Joonis 26. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

tänava 0,6 protsendipunktilt 0,2 protsendipunk-
tini. Maksumõju on väiksem seetõttu, et valitsus
otsustas 2019. ja 2020. aastaks planeeritud alko-
holi aktsiisitõusud tühistada. Tänavu jätkub siiski
tubakaaktsiisi tõus ning üha tugevamalt hakkab
tarbijahindadesse jõudma ka maagaasi aktsiisi
tõstmise mõju.

**Lisaks maksudele sekkub riik kaudselt ettevõ-
tete hinnakujundusse ka mõningate hindade
reguleerimisega.** Näiteks tuleb kooskõlas-
tada vee, soojusenergia ja elektri jaotusvõrguta-
sude muutmine. Riiklikult reguleeritud hindade
kasv on viimastel aastatel olnud vaoshoitud.
Kommunaalteenuste hinnatõus võib jätkuda pea-
miselt sisendihindade kallinemise tõttu.

**Sisemajanduslikud tegurid, eelkõige kiire pal-
gakasv ja vaba tootmisvõimsuse piiratus on
kiirendanud alusinflatsiooni.** Alusinflatsioon
on kiirenenud nii tööstuskaupade kui ka tee-
nuste kallinemise tõttu. Side hindu kõrvale jättes
olid teenused eelmise aasta neljandas kvarta-
lis aastatagusest 5,4% kallimad. Viimastel kuu-
del on teenuste hindade hulgas suurt heitlikkust
põhjustanud lennupiletite hinnad, mille üheks
põhjuseks võib olla kütuste hinnakõikumine.
Tööstustoormete kallinemise taga on see, et euro
kursi languse ja tootmissisendite kallinemise tõttu
on tõusnud tööstuskaupade impordihinnad.

Taustinfo 3. Eesti toiduainete hindade heitlikkusest

Toidukaupade hinnakasv on Eestis olnud märksa kiirem, aga ka heitlikum kui suuremates euroala riikides. Viimase tõusutsükli ajal 2017. aastal ulatus toiduainete inflatsioon Eestis 5,6%ni, kui euroala riikide keskmine oli vaid 1,7%. Siinne taustinfo käsitleb toiduainete hinna kõikumise tagamaid.

Toiduainete kallinemine on sellel kümnendil hinnakonvergensti tõttu järk-järgult aeglustunud – keskmiselt kallineb toidu hind 3,4% aastas (joonis T3.1). Ühest küljest on toiduainete hinnatase Eestis juba suhteliselt kõrge, ulatudes 90%ni ELi keskmisest. Teisalt tugevneb kaubavahetuse elavnemise tõttu siseturul konkurents ning üha suurema osa toiduainete tarbimisest moodustab import. Puu- ja köögiviljade tarbimisest moodustas netoimport 2017. aastal vastavalt 92% ja 53%, lihatoodetest 26%. Piimatoodete ja teraviljade eksport on aga olnud suurem kui import.

Kõrgest hinnatasemest hoolimata iseloomustab Eesti toiduainete tarbijahindu suur heitlikkus (s.o inflatsiooni standardhälve), mille taga on eelkõige olnud töödeldud toiduained.

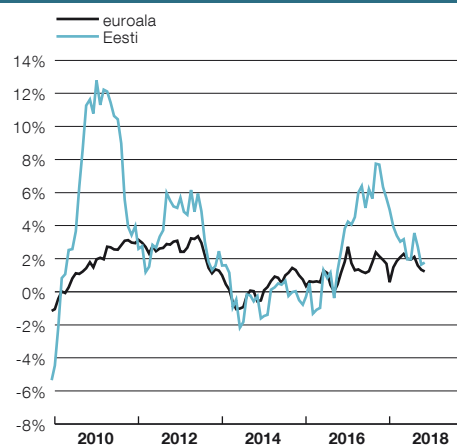
Piimatoodete, leivatoodete ja mittealkohoolsete jookide hinnad on kõikunud euroalaga võrreldes ligi kaks korda rohkem. ELi toormehindade edasikandumine tootjahindadesse on pikemaajaline protsess, kuid tarbijahinnad võivad tõusta järsult mõne kuu jooksul. Töötlemata toiduainete hindade heitlikkus on tavapäraselt suur nii Eestis kui ka teistes euroala riikides ja pole kümne aasta jooksul vähenenud. Näiteks köögiviljade inflatsioon kõigub Eestis 13 protsendipunkti ulatuses, aga ka euroala keskmine on olnud üsna heitlik (8 protsendipunkti, vt tabel T3.1).

Hinna volatiilsuse allikaid võib eristada peakomponentide meetodil. Eesti ja ELi riikide toiduainete hinnatsükliid on olnud küllaltki sarnased, mida võib põhjustada ühine põllumajanduspoliitika ja majandustsükli käekäik, aga ka pakkumispuoolsed muutused – näiteks naftahinna ja vahetuskurside kõikumine. ELi riikide ühised inflatsioonitegurid selgitavad keskmiselt 60% Eesti toiduainete inflatsiooni varieeruvusest¹¹. Inflatsiooni peakomponentide põhjal võib järeldada, et ELi inflatsiooniarengust sõltuvad tugevamalt piimatoodete ja teraviljatoodete hinnad. Suhteliselt nõrgemini on ELi turgude arenguga seotud kala ja mittealkohoolsete jookide tarbijahinnad.

Lisaks välisteguritele mõjutavad toiduainete tarbijahindu ka Eesti sisemajanduslikud olud. Sisemaisteks inflatsiooniteguriteks on näiteks tööjõukulude kallinemine, maksumuudatused, turgude regulatsioonid jms. Ühised sisemaised hinnategurid kirjeldavad keskmiselt ära 21% Eesti toiduainete hinnaheitlikkusest.

Kui jätta kõrvale välis- ja sisemaised makromajanduslikud mõjurid, tuleneb ülejäänud osa hinnaheitlikkusest pakkumispuolsetest teguritest. Toiduainete tarbijahindu võib näiteks tõsta asjaolu, et laovarud on talvekuudel tavapärasest väiksemad, sest saagikus kannatas halbade ilmaolude tõttu. Ilma mõju saagikusele võib vegetatsiooniperioodil sõltuda näiteks õhutemperatuurist,

Joonis T3.1. Toiduhindade ÜTHI aastakasv



Allikas: Eurostat.

¹¹ ELi riikide kõikide toidugruppide inflatsiooni esimesed kolm peakomponenti.

Tabel T3.1. Eesti toiduhindade inflatsioonitegurid

	Osakaal tarbija- korvis %	Keskmine ÜTHI inflat- sioon aasta- tel 2010-2018	Inflatsiooni standard- hälve 2010-2018	Välismaiste tegurite kirjeldus- võime %	Sisemaiste tegurite kirjeldus- võime %
Toit ja mittealkohoolsed joogid kokku, sh	19,1	3,4	6,1	60	21
leib ja teraviljad	3,0	2,1	4,4	81	2
liha ja lihatooted	3,8	1,9	3,7	70	20
kala ja kalatooted	0,9	5,4	4,6	16	59
piim, juust ja munad	3,2	3,5	6,6	70	19
või, toiduõlid ja rasvad	0,4	4,9	10,2	74	16
puuviljad	1,4	5,1	9,2	63	17
köögiviljad	1,9	5,7	13,5	56	24
suhkur, mesi, šokolaad	1,7	2,8	3,9	35	29
muud toiduained	1,3	3,4	3,1	52	28
mittealkohoolsed joogid	1,4	3,8	6,9	28	26

Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

sademetega hulgast, päikesepaiste kestusest, õhuniiskusest jms. Mõnes riigis makstakse põllu-
meestele kindlustushüvitisi, kui kvantitatiivselt mõõdetav „ilma indeks“ ületab kokkulepitud refe-
rentsväärtusi.

Eesti andmetele tuginedes suutsime ilmaoludega põhjendada üksnes väikest osa toiduainete
tarbijahinnaindeksi heitlikkusest, keskmiselt vaid 1,8%. Leidis kinnitust hüpotees, et puu- ja köö-
giviljade inflatsioon sõltub ilmaoludest tugevamalt kui teised toidugrupid. Suurt osa toiduainete
hinnaheitlikkusest selgitab hinnainerts.

Uurimismeetod

Analüüsi sisendiks olid Euroopa Liidu 27 liikmesriigi toiduainete tarbijakorvi kuised andmed (üht-
lustatud tarbijahinnaindeksi järgi). Iga riigi tarbijate ostukorvis eristati kaheksat peamist toidu-
gruppi. Aktsiisimäärade suurte erinevuste tõttu riikide vahel jäid vaatluse alt välja alkoholi- ja
tubakatooted. Kõik inflatsiooni andmed eelnevalt standardiseeriti.

Välisegurite mõju Eesti toiduhindadele hinnati peakomponentide meetodil. Esmalt leiti ELi toi-
duainete inflatsiooni andmetest ühisosa, mida kirjeldavad kolm esimest peakomponenti. See
ühisosa eemaldati Eesti toiduainete hindadest ning seejärel leiti jääkliikmetest omakorda pea-
komponendid, mis moodustavad Eesti toiduhindadele iseloomulikud sisemaised ühistegurid.
Kolmandas etapis analüüsiti toiduainete inflatsiooni jääkliikmete seoseid ilmaoludega.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Maksulaekumine oli 2018. aastal väga hea.

Ehkki aasta lõpukuudel ei olnud majanduskasv nii maksurikas kui varem, oli maksulaekumine vara-
semate aastatega võrreldes ka neljandas kvartalis väga hea (vt joonis 27). Aasta kokkuvõttes kuju-
nesid valitsemissektori maksutulud peaaegu 10% suuremaks kui 2017. aastal.

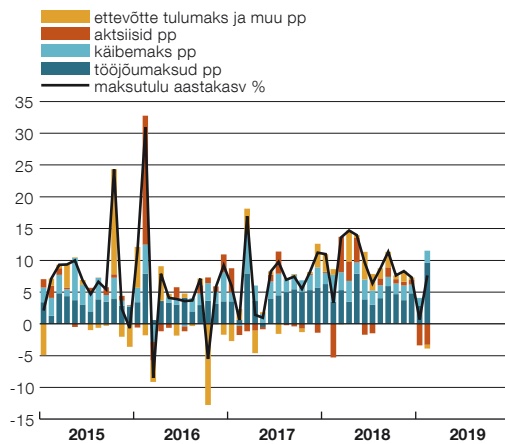
Arvukate maksumuudatuste tõttu olid hälbed prognoositust üksikute maksuliikide puhul tavapärasest suuremad.

2018. aastal tõsteti tubaka, kange alkoholi, veini, õlle ja kütuse aktsiisi, muudeti üksikisiku tulumaksumäära astmestikku, finantssektori ettevõtetele kehtestati tulumaksu ettemaks ning alustati üleminekut madalamale ettevõtte tulumaksumääradele regulaarselt makstava dividendide puhul. Viimati nimetatud meetme

puhul eeldati, et investorid võtavad juba 2018. aastal varasemast märksa rohkem dividende välja. Kasumit tõesti võetigi välja rohkem, ehkki veidi vähemal määral, kui riigieelarve välja töötamise ajal eeldati. Tarbimismakse laekus aga prognoositust märksa vähem. Oodatust suurem hõive ja kiirem palgakasv toetasid seevastu tööjõumaksude ülelaekumist. Lisaks ei kasutanud üksikisikust maksumaksjad ära kõiki uue tulumaksukorra võimalusi maksumäära alandamiseks (vt taustinfo 4). Just tänu tööjõumaksudele tasuti 2018. aasta kokkuvõttes keskmiselt makse 0,4 protsenti rohkem, kui riigieelarvega aastaks kavandati.

Valitsemissektori kulude kasv oli 2018. aastal kriisijärgsete aastate üks kiiremaid. Kuigi valitsuse investeerimisaktiivsus aasta lõpukuuudel vähenes, olid valitsemissektori investeeringud aasta kokkuvõttes ligi 10% suuremad kui aasta varem. Neljandas kvartalis suurenesid valitsemissektori investeeringud masinateesse ja seadmetesse. Investeeringud ehitistesse ja transpordivahenditesse seevastu vähenesid. Seejuures suurenesid valitsemissektori investeeringud eelkõige kohalike omavalitsuste investeeringute kasvu toel. Eelmisel aastal tõstis valitsus enam-vähem samas tempos nii tööjõukuluseid kui ka sotsiaaltoetusi. Kokku kasvasid valitsemissektori kulud aastaga 9,5%.

Joonis 27. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

Vaatamata väga heale maksulaekumisele oli valitsemissektor aasta kokkuvõttes suuremas puudujäägis kui 2017. aastal. Kulude kiire kasvu kõrval oli puudujäägi suurenemise üheks põhjuseks ka mittemaksuliste tulude alalaekumine. Valitsemissektori struktuurne positsioon halvenes oluliselt ja puudujääk ületas lubatud 0,5% piiri SKP suhtes. Seega toetas eelarvepoliitika majanduskasvu märksa rohkem kui eelmistel aastatel. See väljendus ka varasemast kiiremas kulude kasvus.

Taustinfo 4. Üksikisiku tulumaksu reformi mõju riigieelarve tuludele

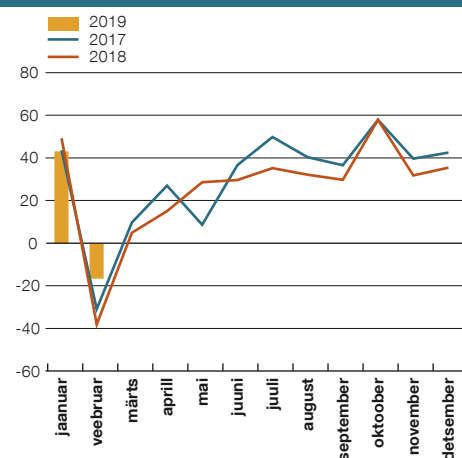
Ühe suurema maksupoliitilise muudatusena 2018. aastal suurendati jõuliselt üksikisikute maksuvaba tulu. Uueks maksuvaba tulu ülempiiriks kehtestati 500 eurot kuus. Alates 1200 euro suurusest igakuisest tulust, mis on lähedane 2017. aasta keskmisele palgale, hakkab maksuvaba tulu vähenema ja jõuab nulli 2100 eurose tulu juures.

Seejuures eeldati, et järjest enam maksumaksjaid teenivad tulu rohkem kui ühest allikast ja kuude lõikes võib sissetulekute tase erineda. Seetõttu said maksumaksjad õiguse maksuametile ise oma eeldatavast aastatulust teada anda, kusjuures hinnangut võib ka aasta jooksul muuta. Selle info alusel peab maksuamet igas kuus tulumaksu kinni. Muu hulgas anti sellega maksu maksjatele võimalus oma tulevase aastatulu üle- või alahindamise kaudu olla valitsuse suhtes kas laenuandjaks või -võtjaks.

2017. aastal moodustas tulumaks kogu majanduse palgafondist, mis ei ole küll teatavasti ainus maksustatava sissetuleku allikas, 16%. Prognooside järgi eeldati 2018. aastal keskmise arvestusliku maksumäära alanemist kuni 2 protsendipunkti võrra. Reformi kulud pidid seejuures jääma riigieelarve kanda, kohalikele omavalitsustele eraldatavat tulumaksu osa isegi suurendati.

Juba 2018. aasta esimestel kuudel laekus üksikisiku tulumaksu oodatust rohkem. Üheks ülelaekumise põhjuseks oli hõive ja sissetulekute eeldatust kiirem kasv. Riigieelarvesse laekuva maksuosa puhul oli aga peapõhjus üllatav. Nimelt selgus maksuameti andmetest, et vaid ligikaudu 40% tulu saajatest soovisid hoida oma igakuised maksud eeldatava aastatuluga kooskõlas. Ülejäänutest eelistas enamik „üle maksta“ ja seega valitsusele n-ö laenu anda. Vaid 5–6% maksumaksjatest maksid vähem, kui nende tulutase seda eeldanuks. Kuude lõikes olid riigieelarvesse laekunud summad küll mõneti heitlikud, kuid ei peegeldanud selget suundumust maksumaksjate hoiakutes. Ka 2019. aasta esimestel kuudel ei toimunud eelistustes selget pööret (vt joonis T4.1).

Joonis T4.1. Üksikisiku tulumaksu laekumine riigieelarvesse ajavahemikul jaanuar 2017– veebruar 2019 (mln eurodes)



Allikas: statistikaamet.

2018. aasta kokkuvõttes võib öelda, et üle poole maksumaksjatest eelistas täpsele tulude arvestusele hilisemaid maksutagastusi. Maksuameti küsitluse järgi on ligikaudu 90% juhtudest tegemist maksumaksjate teadliku valikuga ja enamasti soovitakse igal juhul vältida tulumaksule juurde maksmist tulevikus.¹²

Kokkuvõttes kujunes töötasufondi suhtes mõõdetav maksukoormus 2018. aastal eelmise aastaga võrreldes vaid 0,7 protsendipunkti võrra väiksemaks. Lisaks eespool juba mainitud oodatust parematele tööturunäitajatele ja maksumaksjate ootamatule käitumisele suurendasid maksulaekumisi ka varasemast ja prognoositust väiksemad maksutagastused 2017. aasta tuludeklaratsioonide järgi. Tehniliselt suurendasid kõik need tegurid tööjõu arvestuslikku maksukoormust ning vähendasid maksuvaba miinimumi tõstmise negatiivset mõju riigieelarve tuludele.¹³

Esiialgu ei ole selgust selles, kas tulumaksureform on vähendanud palgatõusu survet või suurendanud tööjõu pakkumist keskmisest madalamate palkadega tegevusalade ja ametite puhul.

¹² <https://www.emta.ee/et/uudised/mta-maksuvaba-tulu-soovitakse-katte-saada-uhekorraga%20>

¹³ Maksukohustuste järgi otsustades vähenes tööjõu maksukoormus 2018. aastal vähemalt 1,5 protsendipunkti võrra.