EESTI PANK

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

2
2019

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 põhjalikumat 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.

Info telefonil 668 0998 või
e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Koostanud	Andres Saarniit, Birgit Strikholm, Eva Branten, Gerda Kirpson, Heili Saia, Helen Ljadov, Kaspar Oja, Katri Urke, Natalja Viilmann, Orsolya Soosaar, Peeter Luikmel, Rasmus Kattai, Reet Reedik, Sulev Pert, Taavi Kimmel, Taavi Raudsaar
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004
Toimetanud	Kaja Kährik, Villu Känd
Kujundus ja kaas	Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS 4

VÄLISKESKKOND 5
- MAAILMAMAJANDUS 5
- EUROALA 6
  - Taustinfo 1. Majandusaktiivsusest euroalal 8
  - Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond 9
- EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID 11

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR 13
- MAJANDUSAKTIIVSUS 13
- SISENÕUDLUS 15
- VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME 16
  - Taustinfo 3. Ekspordistruktuuri muutused ja nende mõju jõukuse kasvule 17
- TÖÖTURG 19
  - Taustinfo 4. Lühiajaline töötamine Eestis 21
- HINNAD 22
- VALITSEMISSEKTOR 23

PROGNOOS AASTATEKS 2018–2021 24
- RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND 24
- MAJANDUSKASV 25
- HINNAD 29
  - Taustinfo 5. Eesti tasakaaluline inflatsioonimäär 30
  - Taustinfo 6. Baasiefekti mõju inflatsioonile 31
- VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS 33

SISSEJUHATUS

Selle aasta esimesel poolel on jätkunud maailmamajanduse nõrgenemine. Rahvusvahelise kaubandusega seotud vaidlused ja piirangute kehtestamine on vähendanud ekspordivõimalusi, mistõttu riigid sõltuvad üha enam siseturust. Paljudel juhtudel on see kasvuvõimalusi ahtamaks muutnud. Ebakindlus on teinud ettevõtted ka tuleviku suhtes ettevaatlikumaks – seninähtu paneb kartma kaubandustülide ootamatut ägenemist. Vägagi võimalikuks peetakse ka pingete süvenemist Lähis-Idas ja sellest tingitud nafta kallinemist. Brexiti edasilükkumine on jätnud lahtiseks saareriigi Euroopa Liidust lahkumisega seotud küsimused ning selle edasine kulg ja majanduslik mõju Euroopa riikidele on endiselt ebaselge.

Suuremate majanduspiirkondade tagasihoidlikum kasv, sh Euroopa riike tabanud nõrkus, on üks põhjusi, miks ka Eestis jätkub juba 2017. aastal alanud majanduskasvu aeglustumine. Ühes sellega rahuneb ka olukord tööturul, sest nõudlus ettevõtete toodangu järele suureneb edaspidi nii Eestis kui ka peamistel eksporditurgudel vaoshoitumas tempos ja ettevõtlussektor ei soovi nii palju töötajaid juurde palgata kui eelmistel aastatel. Ettevõtete hõiveootused on juba kahanenud ning kahanevad eeldatavasti veelgi.

Eesti residentidest töötajad tööturu rahunemist väga järsult ei tunneta, sest esmalt väheneb ettevõtete soov värvata juurde ajutist välistööjõudu, kelle hulk on viimastel aastatel märkimisväärselt suurenenud. Kohalike elanike jaoks püsib hõive järgmistel aastatel peaaegu muutumatuna, ent tööpuudus suureneb pisut seoses aktiivsema tööturul osalemisega, mille taga on muu hulgas pensioniea tõus ja suurenev lõhe keskmise pensioni ja palgatulu vahel, mis samuti innustab inimesi kauem töötama.

Kuigi majanduse seis pole sama hea kui viimastel aastatel, püsib see lähiaastatel endiselt tavaoludest parem. Keskmine palgatase ületab pikemaajalist trendi ja tööpuudus jääb vaatamata väikesele tõusule väga väikeseks. See kajastub ka tarbimises ning maksulaekumises riigile, mis mõlemad on soodsatest oludest tingitult ülepaisutatud. Eelarvepuudujääk sellisel ajal toob kaasa kiirema hinnakasvu, mis vähendab konkurentsivõimet ning mõjub seetõttu halvasti ka majanduskasvu väljavaatele.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasvu pidurdavad kaubandustülid. Ameerika Ühendriikide ja Hiina kaubandusvaidlused kulmineerusid oodatud kokkuleppe asemel tollitariifide suurendamisega Ühendriikide poolt.[1] Sellele vastas Hiina omapoolsete meetmetega, mispeale Ühendriigid lubasid kehtestada kõrgemad tollid veelgi suuremale osale Hiina kaupadest. Kahjuks pole viimastel kuudel eriti paranenud ka mitmed makromajanduse näitajad nagu tööstustoodangu kasv ning eksporditellimused. Midagi head ei luba ka maailmamajanduse aktiivsuse koondindeksi[2] nõrgenemine mais. Üleilmset majanduskasvu jääb seega ettevaates toetama eeskätt riikide sisenõudlus. Ebakindlus ja geopoliitilised pinged on taas suurenenud ja ees terendub täiemahulise kaubandussõja oht.

Riigiti on viimaste kuude majandusarengud olnud siiski erinevad ja mitmes arenenud riigis on majandusaktiivsus kasvanud. Ameerika Ühendriikide ja ka euroala majanduskasv oli esimeses kvartalis kiire, suuresti tugeva tööturu, hea sisenõudluse ning euroalal ka teenustesektori kasvu toel. Osaliselt peegeldavad need arengud veidi rahulikumat aega, mis valitses maailmamajanduses kevadel, kui kaubanduskokkulepped paistsid veel võimalikud. Lisaks on Ameerika Ühendriikide majandust toetav fiskaalstiimul siiski ajutine meede ja välisnõudluse nõrgenemine võib hakata piirama ka Ühendriikide majanduskasvu. Osaliselt tänu Brexiti edasilükkumisele sügisesse, aga ka valitsuse kulutuste ning sisetarbimise kasvule, hoogustus aasta esimeses kvartalis ka Ühendkuningriigi majanduskasv (vt tabel 1). Lähemas ettevaates süvendab aga Euroopas endiselt pingeid nii riikide ja Euroopa Parlamendi valimistulemustest põhjustatud poliitiline ebakindlus kui ka lõputuna näiv segadus Brexiti lõpliku lahenduse osas. Jaapani majanduse käekäiku varjutavad samuti kaubanduspinged, mis on vähendanud Jaapani masinate ja seadmete eksporti Hiinasse. Käibemaksumäära tõusule[3] selle aasta oktoobris võib siiski eelneda sisetarbimise kasvu kiirenemine, mis võiks veidi kompenseerida Jaapani ekspordi kahanemisest tulenevat negatiivset mõju majandusele.

Üleilmse kaubavahetuse kasvu aeglustumine sunnib valitsusi rakendama mitmesuguseid toetusmeetmeid. Üha tõsisemaks muutuvad kaubandusvaidlused on paljude riikide jaoks halvendanud nõudluskeskkonda ning vähendanud eksporditulusid. See sunnib riike mitmel pool maailmas üha enam suurendama valitsemissektori kulutusi, kasvatades niigi suurt võlakoormust. Mitmes arenevas Aasia riigis on üleilmsete kaubanduspingete ja siseriiklike tasakaalustamatuste tõttu alanud mõõdukas jahtumine ning Lõuna-Ameerika arenevates riikides ja ka näiteks Türgis nõrgendavad majandust sisepoliitilised tülid ja vaidlused. Kuigi Venemaa majandus kasvas eelmise aasta lõpus ehitussektori ja toormeekspordi toel oodatust kiiremini, on majanduskasv aasta alguse käibemaksutõusu, kahaneva toormenõudluse ning jätkuvate sanktsioonide tõttu nüüdseks takerdunud. Hiina valitsus on majanduse toetamiseks juba jõudsalt suurendanud avaliku sektori kulutusi[4] ning keskpank on spetsiaalsete

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IV kv	2019 I kv	2019
Maailmamajandus	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8	3,7			3,3
Arenenud riigid	1,3	2,1	2,3	1,7	2,4	2,4			1,8
Arenevad riigid ja arengumaad	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	4,6			4,4
Euroala	-0,2	1,4	1,9	1,8	2,5	1,8	1,2 (0,2)	1,2 (0,4)	1,3
Ameerika Ühendriigid	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,9 (0,5)	3,2 (0,8)	2,3
Hiina	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4 (1,5)	6,4 (1,4)	6,3
Jaapan	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	0,9	0,2 (0,4)	0,8 (0,5)	1,0
Ühendkuningriik	2,0	2,9	2,3	1,8	1,7	1,3	1,2 (0,2)	1,8 (0,5)	1,2

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

1 Põhjuseks toodi, et Hiina pole kinni pidanud oma lubadustest järgida intellektuaalomandi kaitsmise reegleid ning piirata jüaani odavnemist.

2 JP Morgan, *Global Composite PMI.*

3 Praeguselt 8%lt 10%le.

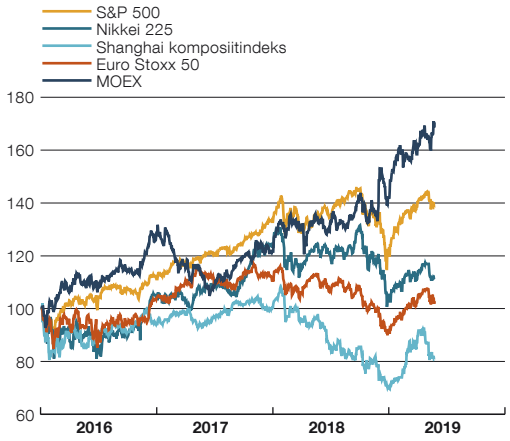
4 Maksukärped ja suuremad infrastruktuurikulutused.

laenuprogrammidega jätkanud turule likviidsuse lisamist ning leevendanud krediidinõudeid pankadele. Kuigi Hiina majanduskasv oli esimeses kvartalis veel üsna kiire, on investeeringute, tööstustoodangu ning ekspordi kasv aina uute USA-poolsete kaubanduspiirangute taustal järjest aeglustunud.

Paljud keskpangad on rahapoliitika karmistamise peatanud või edasi lükanud. See süstis mai alguseni investoritesse optimismi ja sütitas finantsturgudel riskijulgust, mistõttu kasvasid näiteks Ameerika Ühendriikide aktsiaindeksid aasta algusest maini lausa 20% ringis (vt joonis 1). Lisaks üllatasid ka ettevõtted oodatust paremate majandustulemustega. Pikaajaliste riigivõlakirjade intressimäärad liikusid riigiti eri suundades, kuid kokkuvõttes pigem tõusid. Pärast Ameerika Ühendriikide 10. mai otsust tõsta tollitariife[5] Hiina kaupadele, toimus finantsturgudel aga üsna järsk langus ning heitlikkus suurenes taas. Üleilmsed aktsiaindeksid langesid ning investorid hakkasid müüma riskivarasid. Märgata võis turvaliste vara-klasside eelistamist, mis tõi kaasa riiklike võlakirjaintresside languse ja põhjustas ka näiteks Jaapani jeeni kallinemist. Samas on investorite reaktsioon jäänud seni tagasihoidlikumaks kui eelmise aasta detsembris, sest õhus on veel väike võimalus, et Hiina ja Ameerika Ühendriigid suudavad juunis G20 kohtumisel kokkuleppele jõuda. Positiivsena saab ka välja tuua, et väga märgatavat kapitali väljavoolu arenevate riikide fondidest riskihinnangute halvenemine mais veel kaasa ei toonud.

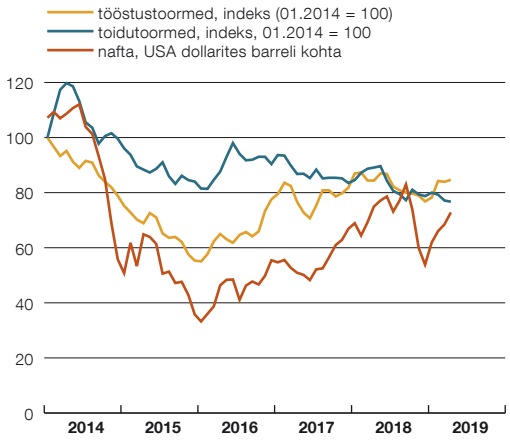
Toorainete turul on jätkunud nafta hinna kasv. Mai keskpaigaks kerkis nafta barrelihind 71 dollarini. Tõsi küll, mai lõpuks nafta hind siiski langes 65 dollarini barreli eest ebakindluse kasvu tõttu maailmamajanduses. Pakkumispoolsed piirangud OPECi poolt kergitavad siiski ettevaates nafta hinda, nagu ka Ameerika Ühendriikide ja Iraani taas pingestunud suhted. Ühendriigid soovivad Iraani naftaekspordi täielikult lõpetada. See on põhjustanud pingeid ka Pärsia lahe piirkonnas, kus on rünnatud mitme riigi naftatankereid. Üleilmsetel finantsturgudel valitsev heitlikkus on tööstustoormetest soodustanud kulla hinna kasvu (vt joonis 2).

Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid (04.01.2016 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 24.05.2019.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 2. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

Vaatamata kerkinud kütusehindadele pole inflatsioon arenenud riikides eriti kiirenenud, sest seda on tagasi hoidnud madalad toiduainehinnad. Mitmes arenevas riigis on aga jõudsalt kasvanud nafta hinna tõttu ka inflatsioon kiirenemas. Lisaks kergitab seal toiduainete inflatsiooni Aafrika seakatku leviku tõttu kallinenud sealiha hind.

EUROALA

Euroala majanduskasv on hoogustunud. Kvartalikasv kiirenes aasta esimeses kvartalis 0,4%ni. Aastane kasvutempo jäi küll 1,2% juures samaks, kuid optimismi sisendab mõnede euroala suurimate riikide – Saksamaa ja Itaalia[6]

5 10%lt 25%ni Hiina kaupadele väärtusega 200 miljardit dollarit.

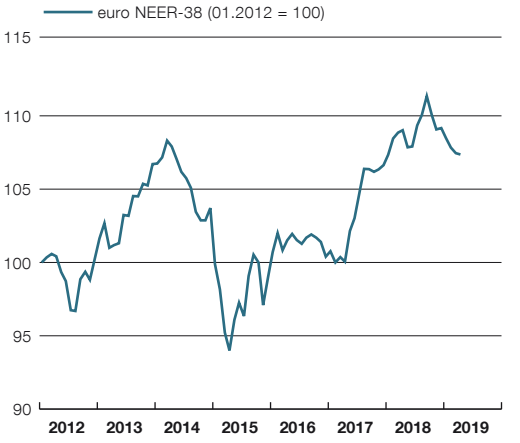
6 Tehniliselt võttes oli languses vaid Itaalia majandus, mis kahanes 2018. aasta lõpus kaks kvartalit järjest; Saksamaa majanduskasv oli negatiivne vaid 2018. aasta kolmandas kvartalis.

– majanduse langusest väljumine, Hispaania majanduskasvu kiirenemine ning Prantsusmaa suur majandusaktiivsus (vt ka taustinfo 1). Nii Saksamaal kui ka mitmes teises euroala riigis toetab majanduskasvu peamiselt ettevõtete põhivarainvesteeringute ja majapidamiste kulutuste suurenemine, netoekspordi mõju on aga endiselt negatiivne. Sektoritest läheb euroalal praegu paremini teenindus- ja ehitussektoril, samal ajal kui tööstustoodangu kasv kiratseb endistviisi. Teisalt on näiteks Saksamaa kuine tööstustoodangu kasv viimased paar kuud järjest kiirenenud. See viitab võimalusele, et Saksamaa tööstussektor on elavnemas veidi kiiremini, kui aasta algul kardeti, ja autotööstus on ehk suurimast madalseisust üle saanud. Kuigi Ameerika Ühendriigid lükkasid mais kuue kuu võrra edasi kõrgemate tollimaksude rakendamise Euroopa päritolu autodele ja varuosadele, püsib pikemas vaates määramatus siiski suur.

Rahastamistingimused püsivad euroalal soodsad (vt taustinfo 2) ja ettevõtete investeeringud kasvavad. Majanduskasvu on toetanud ka tugev sisenõudlus, mida näitab ka jaemüügi jõudne kasv. Ettevõtete kindlustunnet murendavad peamiselt väliskeskkonnast tulenevad riskid. Näiteks Ameerika Ühendriikide ja Hiina kaubandustülist tingitud üleilmse kaubavahetuse kahanemine võib ettevaates vähendada ka Euroopa eksportööride tulusid. Euro vahetuskurss peamiste kaubanduspartnerite suhtes on samas nõrgenenud (vt joonis 3), mis peaks pakkuma eksportööridele mõningast leevendust. Ebakindlust põhjustab ka Brexiti edasilükkumine. Eelnevaga on kooskõlas ka euroala tööstussektori aktiivsusindeksi[7] nõrgenemine mais.

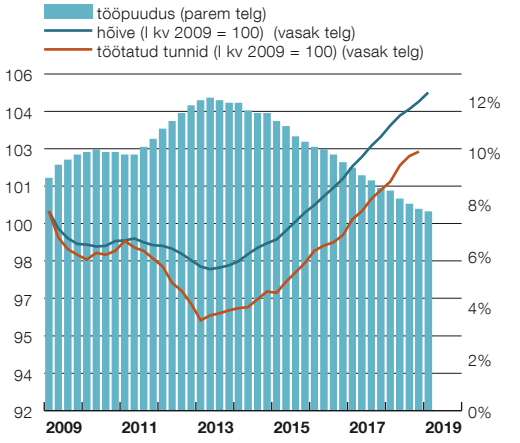
Euroala tööturg püsib tugev. Tööjõuturul pole euroala majandusest ligi neljandiku moodustava tööstussektori aktiivsuse langus seni kajastunud. Töötuse määr alanes aprillis 7,6%le, mis on viimase kümnendi madalaim tase (vt joonis 4). Palgakasv püsib 2,3% juures üsna kiire. Tugeva tööturu toel ületab tarbijate kindlustunne euroalal veel oma pikaajalist keskmist taset. Viimastel kuudel on küsitlusandmete järgi[8] siiski ka tarbijad muutunud majanduse käekäigu ja isiklike sissetulekute suhtes pisut murelikumaks ja lükkavad suuremaid oste edasi.

Joonis 3. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss



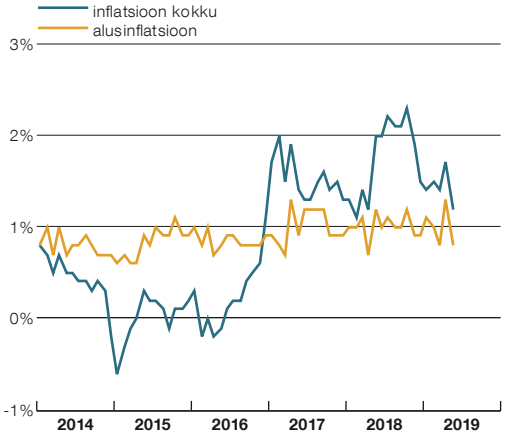
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 4. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

7 IHS Markit Eurozone Manufacturing PMI.

8 Business and Consumer Survey Results, European Commission, April 2019.

Hinnakasv euroalal mais aeglustus. Inflatsioon kiirenes aprillis peamiselt ühekordsete tegurite[9], aga ka energiahindade kiirema kasvu tõttu 0,3 protsendipunkti võrra 1,7%le (vt joonis 5). Mais aeglustus aga inflatsioon oodatult 1,2%ni peamiselt energia ja teenuste hindade aeglasema kasvu tõttu. Turupõhised inflatsiooniootused[10] püsivad endiselt pigem 1,4% juures. Alusinflatsioon, millest on välja jäetud heitlikud toidu- ja energiahinnad, aeglustus mais samuti 0,8%le eelmise kuu 1,3%lt.

9 Lihavõttepühade baasiefekt.

10 Inflatsiooni vahetustehingutest tuletatud inflatsiooniootus viie aasta pärast järgmiseks viieks aastaks (ingl *5y/5y ILS rate- Inflation linked swap rate*).

Taustinfo 1. Majandusaktiivsusest euroalal

Mullu sügisel alanud majanduskasvu aeglustumine on tingitud nii majandustsükli loomulikust pöördumisest kui ka mitmest ajutisest tegurist. Ajutiste teguritena on mainitud nii autotööstuse probleeme uute keskkonnanormidega ja teiste tööstusharude lühiajalisi häireid kui ka näiteks kindlustunde langust kollavestide meeleavalduste mõjul ning tarneraskusi. Siiski ilmnes möödunud aasta lõpus, et mõne ajutise teguri mõju on kestnud esialgu arvatust kauem ning seetõttu alandas Euroopa Keskpank märtsis kasvuprognoosi detsembris prognoositud 1,7%-lt 1,1%-le. Prognoosi kohaselt aeglustub kasv esimesel poolaastal, kuid hakkab juba teisel poolaastal taas kiirenema. Riskidena on viimastes prognoosides pidevalt mainitud ohtu, et majanduskasv jääb üleilmse protektsionismi, populistlike valitsuste ning Brexiti tõttu prognoositust aeglasemaks.

Kui märtsis prognoosis Euroopa Keskpank ekspertide poolt euroala esimese kvartali majanduskasvuks kvartalivõrdluses 0,2%, siis Eurostati kiirhinnangu järgi kujunes majanduskasvuks 0,4%. Aastavõrdluses kasvas kogutoodang euroalal 1,2% ehk sama palju kui mullu neljandas kvartalis. Esimeses kvartalis oli majanduskasvu kiirenemine riigiti üsna üldine. Märke majanduse kosumisest aasta alguses on enamikus euroala suuremates riikides, eriti nendes, kus kasv mullu teisel poolaastal kängus. Eurostati kiirhinnangust ilmneb, et Saksamaa kogutoodang hakkas kvartalivõrdluses taas kasvama ning seda tempoga, mida nähti viimati 2018. aasta teises kvartalis. Itaaliaski hakkas majandus pärast kaks kvartalit kestnud langust taas kasvama. Mullusest aastalõpu madalseisust pääsenud Prantsusmaal ning Hispaanias jätkub kasv enam-vähem senises tempos.

Euroala majandusaktiivsuse langust on viimastel kvartalitel leevendanud tugevana püsinud sisenõudlus, mida toetab tööhõive kasv ja asjaolu, et üleilmne ebakindlus pole tarbijate kindlustunnet seni eriti nõrgendanud. Ka selle aasta esimeses kvartalis suurenes jaemüügi maht euroalal aastavõrdluses ligikaudu 2%. Sisenõudluse kasvu toetas ka mõnevõrra ekspansiivsem eelarvepoliitika mõningates euroala riikides, mis toob kaasa mullusest kaks korda suurema eelarvedefitsiidi. Samuti on sisenõudlust ergutanud automüügi järkjärguline taastumine sügisel keskkonnanormide rakendumisest tingitud tõrgetest. Keskkonnanormid jäävad autotööstust aga edaspidigi mõjutama. Nii on suuremates linnades, ennekõike Saksamaal, hakatud suurenenud keskkonnateadlikkuse mõjul kehtestama piiranguid diiselmootoriga sõidukitele. Sisenõudlust toetab ka jätkuvalt madalate intressimäärade mõjul kasvav ehitussektor. Ehitustegevust ergutasid kevadel ka küllaltki soodsad ilmastikutingimused, mis võimaldasid ehitushooaega alustada kuni kaks kuud tavapärasest varem. Samas tuleb arvestada, et mitme ühekordse sisenõudlust toetanud teguri mõju vähenemine võib teises kvartalis kasvu mõnevõrra aeglustada. Soodne intressikeskkond, jätkuvalt kiire palga- ning hõive kasv seevastu toetavad ilmselt eratarbimist edaspidigi.

Töötleva tööstuse olukord aga on aasta alguses paranenud vaid pisut. Tootmismahtude kasvu on piiranud ennekõike nõrk kindlustunne, mis peegeldab ettevõtjate kasvavat ebakindlust ekspordivõimaluste suhtes. Iga neljas ettevõte mainib tootmismahtu piirava tegurina vähest nõudlust. Kindlustunnet ei ole suurendanud ka Brexiti mõningane edasilükkumine, sest vajadus valmis-

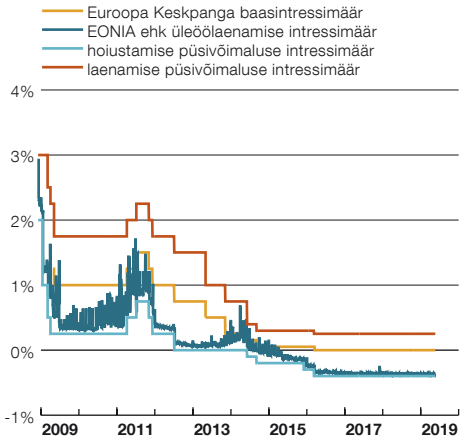
tuda Ühendkuningriigi lahkumiseks – seda oludes, kus lahkumistähtaeg muutub järjest ebamääramaks – on ettevõtetele kaasa toonud suuri kulutusi. Küsitlusandmetel on hinnangud uutele tellimustele tööstuses varasemast pisut pessimistlikumad, kuid siiski kõrgemal ajaloolisest keskmisest. Endiselt mõjuvad ka pakkumispoolsed piirangud: tootmisressursside rakendatus euroala töötlevas tööstuses püsib ajaloolise tipptaseme lähedal ning mitmes riigis (eriti Saksamaal) valitseb kvalifitseeritud tööjõu nappus. Madal tööpuudus kiirendab tööjõukulude kasvu, kuid üleilmselt kehv nõudluskeskkond ei luba toodangu lõpphinda tõsta. Seetõttu on ka tootmisettevõtete konkurentsivõime hinnangud pisut langenud. Finantseerimistingimused seevastu püsivad ettevõtetele jätkuvalt soodsad, mis loob võimalused investeeringute kasvuks.

Üldiselt võib viimaste kvartalite kohta öelda, et 2019. aasta on alanud euroala jaoks pigem baasstsenaariumi sarnaselt või sellest pisut paremini, st olulisi riske ei ole realiseerunud ning majanduskasvu madalseis jäi praeguses tsüklis tõenäoliselt möödunud aasta sügisesse. Prognoositust kiiremaks osutunud majanduskasv esimeses kvartalis seostub aga siiski ka mitme soodsa teguri koosmõjuga, mis on osalt ühekordne. Edasine majanduskasv sõltub suurel määral sellest, missuguseks kujuneb üleilmne nõudluskeskkond euroala tööstuse jaoks.

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on hoida euroalal hinnad stabiilsena. Euroopa Keskpanga määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon püsib keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Kuigi palgakasv on euroalal kiirenenud, on inflatsioonisurve esialgu endiselt nõrk. Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta juunis tehtud prognoosi kohaselt jääb ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv aastatel 2019–2021 vahemikku 1,3–1,6%. Seetõttu lubab Euroopa Keskpanga nõukogu veel mõnda aega jätkata leebe ja toetava rahapoliitikaga. Eurosüsteemi prognoos näitab siiski, et edaspidi alusinflatsioon järk-järgult kiireneb. Sellele aitavad kaasa jätkuv majanduskasv ning paljudes euroala riikides suurenev tööjõupuudus ja palgasurve.

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 20.05.2019.
Allikas: Euroopa Keskpank.

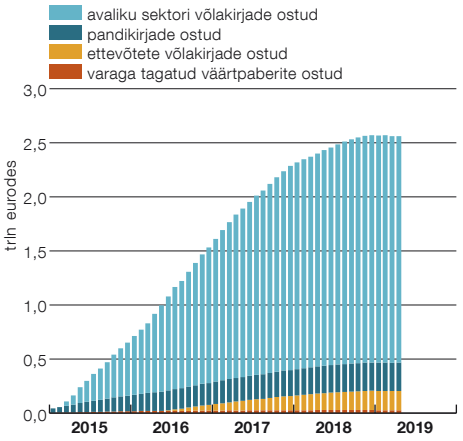
Selleks, et finantstingimused püsiksid soodsad ning pikemat aega eesmärgile alla jäänud hinnakasv saaks hoogu koguda, jätab Euroopa Keskpanga nõukogu esialgu rahapoliitilised intressimäärad senisele tasemele: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär –0,40% (vt joonis T2.1). Juuni istungil pikendati perioodi, mille jooksul pole plaanis intressimäärasid muuta. Nõukogu eeldab praegu, et EKP baasintressimäärad püsivad nüüdsel tasemel ka vähemalt 2020. aasta esimesel poolel ning igal juhul seni, kuni see on vajalik, et tagada inflatsiooni püsiv lähenemine eesmärktasemele.

Täiendavad varaostud lõpetati küll 2018. aasta detsembriga, kuid reinvesteerimise tõttu keskpanga võlakirjaportfell veel ei vähene ning varaostudega euroala finantssüsteemi suunatud raha turgutab majandust seni, kuni seda vajalikuks peetakse. Euroopa Keskpanga nõukogu kavatseb

jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteerimist 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.

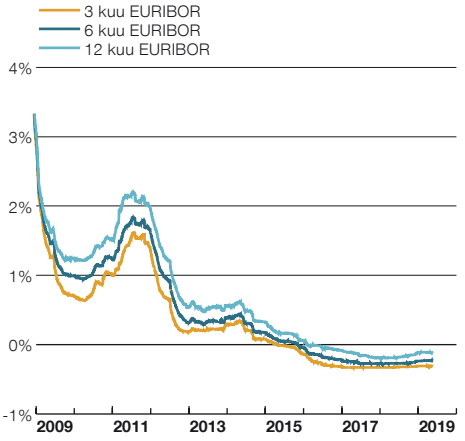
Rahapoliitiliste meetmete toel oli eurosüsteemi konsolideeritud bilanss 2019. aasta aprilli lõpuks 4,7 triljonit eurot, mis moodustas euroala SKPst 42%. Reinvesteerimise perioodil hoitakse ostukavade[11] raames soetatud võlakirjaportfellide maht üldjoontes 2018. aasta lõpu tasemel[12]. Aprilli lõpu seisuga oli varaostukava raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis kokku 2,6 triljoni euro väärtuses (vt joonis T2.2). Enim, 2,1 triljoni euro väärtuses, oli portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga varaostud moodustasid 5,6 miljardit eurot.

Joonis T2.2. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht



Märkus. Viimane vaatlus 30.04.2019.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 20.05.2019.
Allikas: Bloomberg.

Märtsis otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu alates käesoleva aasta septembrist kuni 2021. aasta märtsini pakkuda pankadele taas pikaajalisi soodsaid laene. Juunis täpsustati uute laenude andmise tingimusi.[13] Nii nagu varasemad suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid (ingl *targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO)[14], hõlmab ka uus laenuseeria TLTRO-III stiimuleid soodsate laenutingimuste säilitamiseks, et rahapoliitika mõju kanduks sujuvamalt üle ettevõtetele ja tarbijatele. Mida aktiivsem on pank oma laenuportfelli suurendamisel, seda soodsam on talle keskpangast saadav laen. Uute laenude tähtaeg saab olema kaks aastat. Ka eurosüsteemi tavapäraseid laenuoperatsioone jätkatakse piiramatu mahu ja fikseeritud intressimääraga niikaua, kui see on vajalik, ning vähemalt kuni 2021. aasta märtsini.

Rahaturuintressid püsivad euroalal negatiivsed – 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR oli mai lõpus vastavalt -0,32%,-0,25% ja -0,17% (vt joonis T2.3). Euroala rahapakkumise aastakasv püsib eurosüsteemi leevendusmeetmete ja krediidiloome najal tugev ning oli aprillis vaatamata varaostuprogrammi lõpetamisele laia näitaja (M3) järgi 4,7%. Reaalsektori ettevõtete laenumahu aastakasv (aprillis 3,9%) on viimastel kuudel veidi aeglustunud, peegeldades viitega reaktsiooni majanduskasvu raugemisele eelmisel aastal. Kodumajapidamiste aastane laenukasv kiirenes aprillis 3,4%ni. Laenukasvu

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

12 Turuolukorrast ja muudest tehnilistest asjaoludest tingituna võib mõnel perioodil siiski esineda ajutisi kõrvalekaldeid.

13 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190606~1876cad9a5.en.html

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

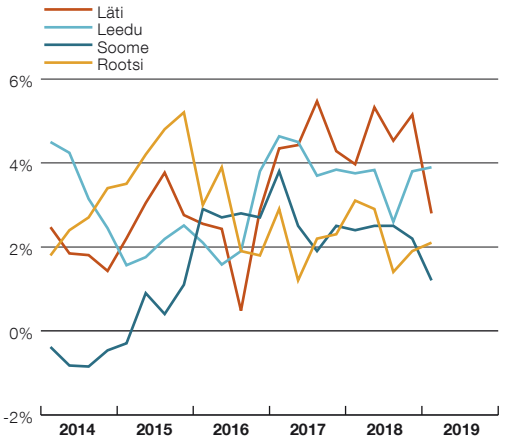
toetavad pankade soodsad laenutingimused ning tõusev nõudlus eluasemelaenude järele. Ettevõtete laenunõudlus on pärast pea nelja-aastast järjestikust tõusu (alates 2015. aasta teisest kvartalist) 2019. aasta alguses aga stabiliseerunud. Euroala pankade küsitlus laenutegevuse kohta näitab, et 2019. aasta esimeses kvartalis jäid laenutingimused ettevõtetele euroalal keskmiselt suuresti samaks, samal ajal kui eluasemelaenude standardid karmistusid.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Peamiste kaubanduspartnerite konjunktuur oli esimeses kvartalis valdavalt hea, kuid tajuda on majandusaktiivsuse nõrgenemist. Naaberriikide majandus kasvas nii kvartali kui ka aasta näitajate järgi (vt joonis 6), vaid Läti majanduse aastakasv oli selle aasta esimeses kvartalis oodatust aeglasem ning SKP vähenes ka kvartalite võrdluses –0,1%. Järsult aeglustus Läti ehitussektori kasv, mis oli veel eelmisel aastal väga tugev. Läti ja Leedu majanduskasv tugineb suurel määral kodumaisele nõudlusele: eratarbimist suurendavad majapidamiste sissetulekute ja tööhõive kasv ning madalad rahastamiskulud. Samal ajal Soome ja Rootsi majapidamiste tarbimine esimeses kvartalis enam ei suurenenud. Samuti on aeglustumas naaberriikide investeeringute kasv, mida on eriti selgelt tunda ehitussektoris. Hoolimata väliskeskkonna ebakindlusest väliskaubandusaktiivsus esimeses kvartalis paranes (vt joonis 7). Väga kiire on ekspordikasv olnud Rootsis, kelle kaupade väljavedu toetab krooni järsk odavnemine nii euro kui ka USA dollari suhtes. Hoolimata ekspordipartnerite majandususalduse langustrendist näitas töötlev tööstus kooskõlas väliskaubandusaktiivsusega esimeses kvartalis stabiilset kasvu. Samas on Soomes majandususaldus langenud juba allapoole pikaajalist keskmist.

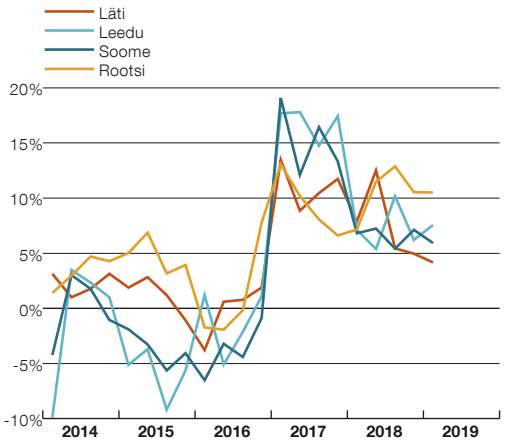
Kaubanduspartnerite tööturul on hõivatuid rohkem kui kunagi varem. Nii Põhjamaades kui ka Balti riikides on töötuse määr taandunud väga madalale tasemele (vt joonis 8). Samal ajal on tööhõive määr rekordiliselt kõrge, mistõttu ettevõtetel on raskusi oskustöötajate leidmisega. Lätis ja Leedus on kiire palgakasv ning pensionieelistе suurenev osalemine tööturul aidanud vähendada mitteaktiivsete arvu. Eelkõige Balti riikides suurendab tööturu pingeid veelgi kiire majanduskasv, mis tähendab töökäte puuduse suurenemist ning kiire palgakasvu jätkumist. Hoolimata tööturu pingelisest olukorrast ning töökäte puudusest on Rootsi ja vähemal määral Soome palgakasv püsinud tagasihoidlik.

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



Allikas: Eurostat.

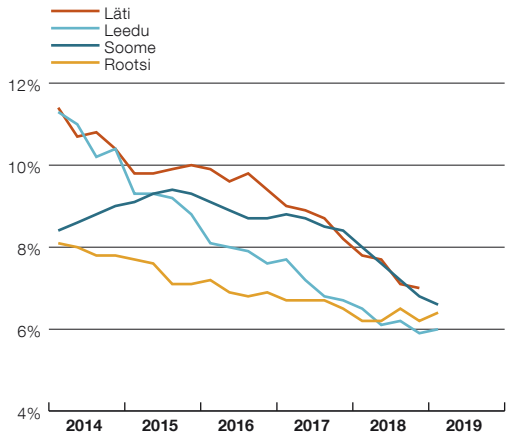
Joonis 7. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



Allikas: Reuters.

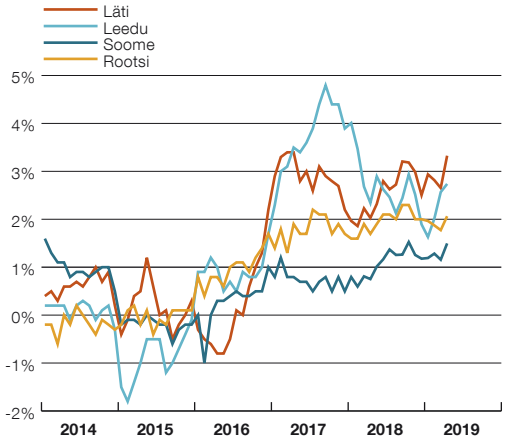
Tarbijakorvi maksumus suurenes aprillis nii kuises kui ka aastases võrdluses (vt joonis 9). Hinnakasvu taga on peamiselt nafta kõrgem hind maailmaturul, mis tõstab mootorikütuse hinda. Samuti kergitab tarbijahindu elektri, köögiviljade ja lennupiletite hindade kiire kasv. Lätis kerkis aprilli inflatsioon 3,4%ni, mis on viimase kahe aasta kõrgeim tase, kiirenemise taga on muu hulgas ka aasta alguse aktsiisitõus ning

Joonis 8. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikas: Eurostat.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

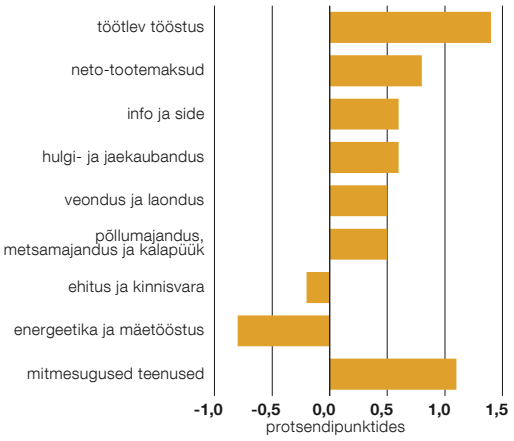
energiakaupade keskmisest suurem osatähtsus tarbijakorvis. Leedu inflatsioon oli viimati sama kõrge eelmise aasta oktoobris. Ka Soomes ja Rootsis kerkis aprilli inflatsioon viimase poole aasta kõrgeimaks. Kuigi Rootsi inflatsiooni kiirenemine võib olla ajutise iseloomuga, on keskpanga 2% inflatsioonieesmärk vähemalt hetkel täidetud ning rahapoliitikas olulisi muudatusi lähiajal oodata ei ole.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

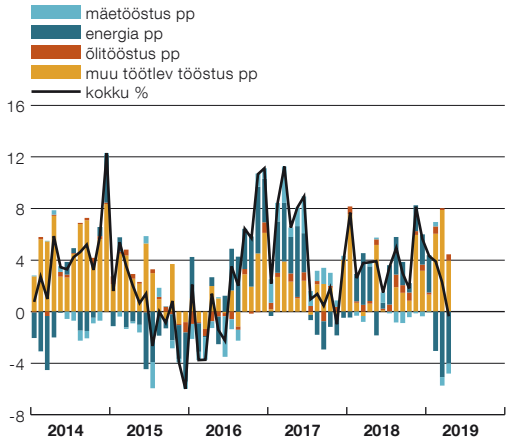
Eesti majandus kasvas 2019. aasta esimeses kvartalis aastavõrdluses 4,5% ja võrreldes 2018. aasta neljanda kvartaliga 0,5%. Tegevusalade lõikes domineerisid ekspordile suunatud harud. Kõige suurema osa majanduskasvust andis töötlev tööstus (vt joonis 10), ent üldjoontes toetasid kasvu peaaegu kõik tegevusalad. Võrreldes neljanda kvartaliga oli kõige olulisem muutus ehitussektori lisandväärtuse kasvu järsk aeglustumine: ehituse maht jäi esimeses kvartalis aastatagusele tasemele, ehkki neljandas kvartalis oli kasv veel ligi 20%. Töötleva tööstuse kõrval kasvas kiiresti ka äriteenuste ja IT sektori lisandväärtus.

Joonis 10. Tegevusalade panus SKP kasvu 2019. aasta I kvartalis



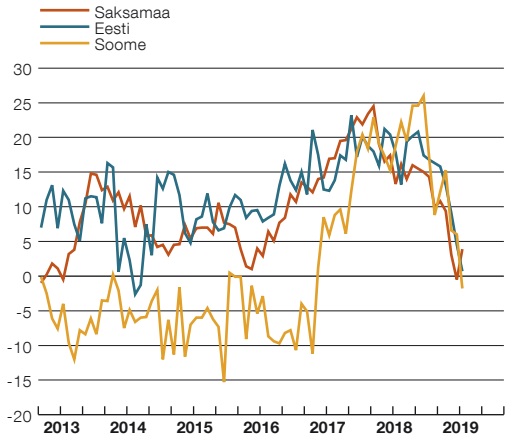
Allikas: statistikaamet.

Joonis 11. Tööstustoodangu aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 12. Töötleva tööstuse ettevõtete toodanguootused



Allikas: Euroopa Komisjon.

Kui töötlevas tööstuses kasvas toodang aasta esimestel kuudel enamikus harudes, siis kogu tööstussektori (töötlev tööstus koos energeetika ja mäetööstusega) kasvu pidurdas energeetikasektori langus (vt joonis 11). Töötleva tööstuse tugev kasv on teiste Euroopa Liidu riikide taustal pigem erandlik, sest mitmes riigis takistasid kasvu Saksa autotööstuse probleemid. Eesti tööstuse seos Saksa autotööstusega on aga nõrgem ja seetõttu need probleemid meid kuigivõrd ei puudutanud. Kasvu pärssinud energiasektori nõrkus tuleneb peamiselt põlevkivielektri konkurentsivõime langusest Euroopa kliimameetmete mõjul.

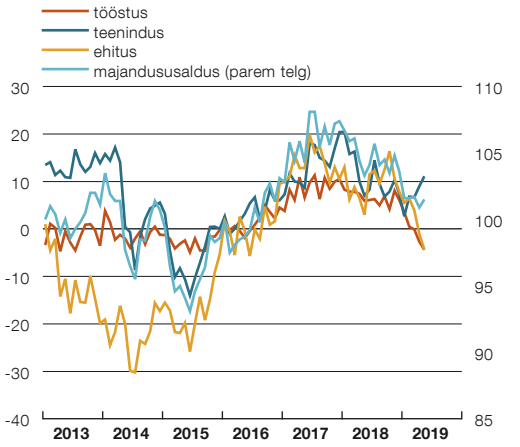
Töötleva tööstuse head käekäiku peegeldab elektroonikaseadmete ekspordi kiire kasv, mis võib olla osaliselt tingitud kaubanduspingetest Hiina ja Ameerika Ühendriikide vahel: Hiina raskused võivad olla parandanud muude riikide, sh Eesti tootjate positsiooni. Samas annab elektroonikaseadmete tootmine kogu tööstuse lisandväärtusest siiski üksnes väikese osa.

Kuigi töötleva tööstuse toodang kasvas aasta esimestel kuudel jõudsalt, näitavad tööstusettevõtete toodanguootused, et lähikuudel võib kasv aeglustuda (vt joonis 12). Saksamaal nõrgenesid ootused juba aasta alguses, ent Eestisse ja Soome on see jõudnud mõningase viitajaga. Ootuste alanemine peegeldab üldist maailmakaubanduse kasvu aeglustumist, mille üheks põhjuseks peetakse kaubandustülisid. Ettevõtete üldine väljavaade, mida kajastab majandususaldusindeks, on nõrgenenud vähem kui tööS-

tussektori toodanguootused (vt joonis 13). Teenindusettevõtete ootused on püsinud jätkuvalt optimistlikud. Vastuolu tööstus- ja teenindussektori ootuste vahel osutab sellele, et kasvu nõrgenemise ohtu tajuvad pigem välisturust sõltuvad ettevõtted.

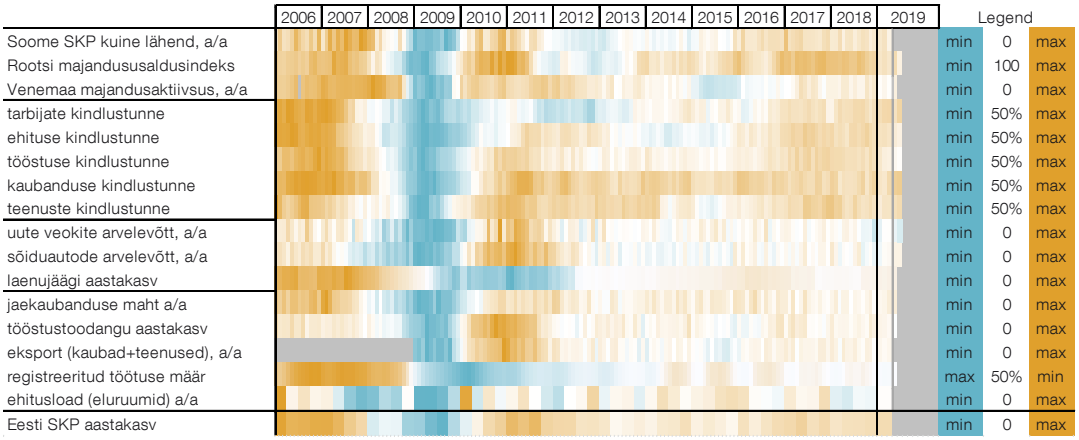
Eesti majanduse käekäiku peegeldav majandusaktiivsuse ilmakaart näitab esimese kvartaliga võrreldes soojemaid kollaseid toone ehk konjunktuuri paranemist ainult tarbijate ja kaubandusega seotud näitajates, muud näitajad kas pole paranenud või on hoopis halvenenud (vt joonis 14). Ka Eesti Panga majanduskasvu kiirhinnangu mudel, mis kasutab sisendina mitmesugust lühiajalist statistikat, viitab praegu majanduskasvu mõningasele aeglustumisele teises kvartalis (vt joonis 15).

Joonis 13. Ettevaatavad kindlustunde- ja majandususaldusindeksid



Allikas: Euroopa Komisjon.

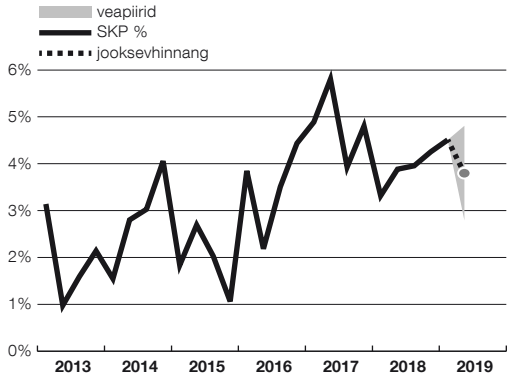
Joonis 14. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



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

Viimastel aastatel on majandusaktiivsust oluliselt mõjutanud välistööjõud. Ilma tõise sisserändeta oleks majanduskasv aeglasem. Suurenev välistööjõu kasutamine raskendab aga hinnangu andmist majanduse tsüklilisele olukorrale. Lühiajalise välistööjõu lisandumine suurendab ajutiselt majanduse pakkumisvõimet ja peaks seega leevendama survet palkade ning hindade kasvuks. Samas on lühiajaline välistööjõud sõltuv majanduse konjunktuurist – nõudluse nõrgenedes võivad välistöötajad kiiresti lahkuda ning omakorda vähendada majanduse pakkumisvõimet. Eesti majanduse pikaajaliselt jõukohane kasv on hinnanguliselt ligikaudu 3% aastas.

Joonis 15. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Märkus. Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viisteist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksevhinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.
Allikas: Eesti Pank.

SISENÕUDLUS

2019. aasta esimeses kvartalis näitas Eesti sisenõudlus aastakasvu 4,0%; nõudlust toetas investeeringute ja eratarbimise suurenemine. Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas ettevõtete ja majapidamiste investeeringute toel eelmise aasta esimese kvartaliga võrreldes 17,1% (vt joonis 16).

Mittefinantsettevõtete investeeringud põhivarasse kasvasid esimeses kvartalis aastaga püsivhinnas ligi 22%. Pea 2/3 sellest kasvust andsid investeeringud transpordivahenditesse, millesse investeeriti tavapärase 70–80 miljoni asemel suisa 177 mln eurot. Ülejäänud osa kasvust tuli suuresti investeeringutest muudesse masinatesse ja seadmetesse, sest ettevõtete ehitusinvesteeringud kasvasid mullu sama ajaga võrreldes vaid 2,4% ja panus üldnumbri kasvu on tagasihoidlik. Investeeringud suurenesid pea kõigil tegevusaladel, kõige enam panustasid kasvu kaubanduse ning veonduse ja laonduse tegevusala.

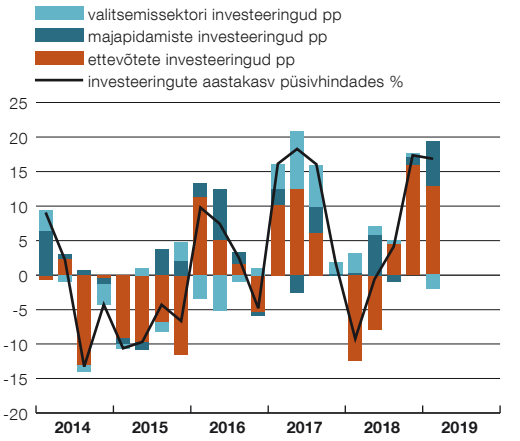
Enamikul tegevusaladel võtsid ettevõtted esimeses kvartalis pangalaene tagasihoidlikult. Uusi pikaajalisi laene võtsid eelkõige energeetikaettevõtted. Ettevõtete uute pikaajaliste laenude keskmine intressimäär oli 2019. aasta esimestel kuudel 2018. aasta näitajatest kõrgem, mis kajastab osaliselt laenutingimuste karmistumist mõnes laenusegmendis. Viimase kümnendi võrdluses on intressimäärad siiski madalad ja ettevõtete ligipääs kodumaistele pangalaenudele hea.

Valitsemissektor investeeris põhivarasse aastatagusega võrreldes vähem. Kapitali kogumahutus põhivarasse vähenes püsivhinnas 12% ning sellesse langusesse panustasid üsna võrdselt nii ehitusinvesteeringute kui ka masinatesse ja seadmetesse investeerimise vähenemine. Kapitali kogumahutus põhivarasse vähenes keskvalitsuse tasandil, kohalike omavalitsuste eelarvest rahastatavad investeeringud veidi suurenesid.

Eluasemenõudlus ja -pakkumine olid esimeses kvartalis jätkuvalt suured. Sellele viitab ka majapidamiste eluasemeinvesteeringute kiire kasv: need suurenesid esimeses kvartalis mullu sama ajaga võrreldes 105 miljonit, mis teeb püsivhinnas arvestades 30%. See on kooskõlas kasutuslubade statistikaga, mis viitas nii uue, kuid eriti rekonstrueeritava pinna hoogsale kasvule. Samas on eluasemeturul märke, mis viitavad mõningasele rahunemisele ettevaates. Eluasemetehingute arv oli esimeses kvartalis ligikaudu aastatagusel tasemel (vt joonis 17) ja mulluse esimese kvartaliga võrreldes uute eluasemelaenude arv kahanes. Eluasemelaenutingimused oluliselt ei muutunud ning uute eluasemelaenude keskmine intressimäär jäi 2018. aasta teise poolega sarnasele tasemele, 2,5% lähedale.

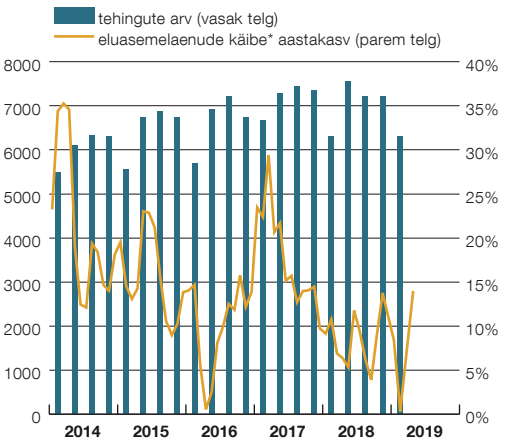
Majapidamiste tarbimiskulutuste kasv selle aasta alguses aeglustus (vt joonis 18). Kui 2018. aasta kokkuvõttes suurenes tarbimine 4,8%, siis selle aasta esimeses kvartalis aeglustus tarbimis-

Joonis 16. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 17. Eluasemetehingute arv ja uute eluasemelaenude kasv



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

kasv 2,8%ni. Eratarbimise kasv oli märkimisväärselt aeglasem majapidamiste teenitava reaalse palgatulu suurenemisest. Reaalpalga kasvu kiirendasid nii hõivatute arvu ja keskmise palga kasv kui ka hinnakasvu aeglustumine. Sissetulekute kasvu kiirenemine ja tarbimiskasvu aeglustumine näitavad, et Eesti elanike kogusääst jätkas kasvamist. Ühe komponendina aeglustas tarbimiskulutuste kasvu see, et Eesti elanike kulutused välismaal, mis eelmisel aastal kiirelt suurenesid, selle aasta esimeses kvartalis vähenesid. Samuti pidurdas tarbimiskulutuste suurenemist see, et võrreldes möödunud aastaga aeglustus järsult eluasemega seotud sundkulutuste kasv, mis võib osaliselt olla tingitud möödunud aasta esimese kvartaliga võrreldes soojemast talveilmast. Samas suurenes esimeses kvartalis tugevalt kestvus- ja poolkestvuskaupade soetamine, mis on kooskõlas jaekaubandusettevõtete müügitulu kiire kasvuga.

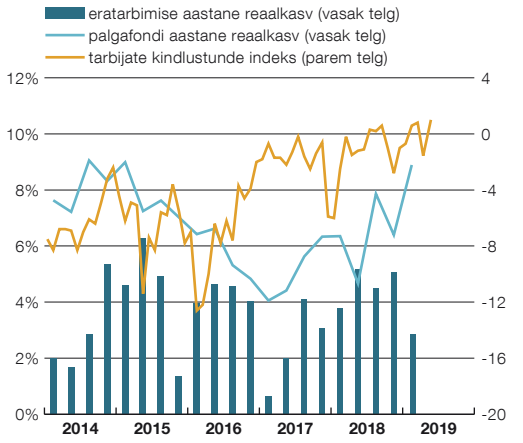
Sisenõudluse suurenemist pärssis esimeses kvartalis ettevõtete varude eelmise aastaga võrreldes aeglasem kasv. Varude kasv aeglustus enim hulgi- ja jaekaubanduses ning ehituses, kus mullusest vähem suurenesid vastavalt müügiks ostetud kaupade ning tooraine ja materjali varud.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti ekspordi olulised sihtturud jäid prognoositust loiumaks ning impordinõudluse kasv kesisemaks. Vähenenud aktiivsus välisturgudel, suurenenud ebakindlus ja riskikartlikkus piirasid ka Eesti ekspordi kasvuvõimalusi. Välisnõudluse dünaamika oli üksikute sihtturgude kaupa küll jätkuvalt ebaühtlane, kuid põhjustas kokkuvõttes Eesti kaupade ja teenuste väljaveo aeglustumist. Vaatamata peamiste kaubanduspartnerite võrdlemisi tugevatele majanduskasvu näitajatele, välisnõudlus Eesti kaupade ja teenuste järele esimeses kvartalis aeglustus. SKP statistika järgi kasvas Eesti kaupade ja teenuste eksport jooksevhindades esimeses kvartalis 4,9% (vt joonis 19). Eesti ekspordi maksumus suurenes seega välisnõudlusest pisut kiiremini mahu kasvu mõjul, samas kui suhteliste hindade tõus jäi väiksemaks.

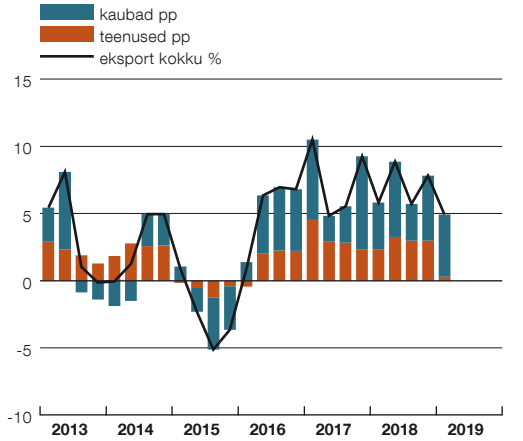
Eksporditulemustele avaldasid olulist mõju sihtturgude struktuuri ja eksporttoodete kooseisu muutused. Välisnõudluse nõrgenenud näitajate kõrval jäävad struktuurimuutused ja nende roll üldise ekspordivõimekuse suurendamisel sageli piisava tähelepanuta. Esialgsed hinnangud viimaste kuude kohta toetavad varasemat prognoosi selles osas, et kaubaekspordi kasvuhoog euroala riikidesse on raugenud kooskõlas nende nõudlusega. Ootuspäraselt kujunes kaubaekspordi kasv euroalavälistesse riikidesse pisut tugevamaks, kuigi eelmise kvartali näitajaga võrreldes aeglustus ka see. Teenuste eksport, mis tavaliselt suudab pidada nõudluse jahenemisele paremini vastu, esimeses kvartalis aga ei kasvanud. Ehitus- ja raudteekaubaveo teenuste ekspordi vähenemine varjutas digi- ja muude äriteenuste müügi kasvu (vt taustinfo 3). Ekspordihinnad kasvasid esimeses kvartalis impordihindadest vähem, teisisõnu kaubandustingimused pisut halvenesid (vt joonis 20).

Joonis 18. Eratarbimine



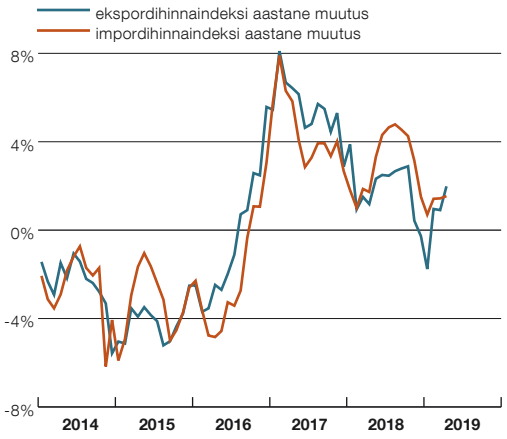
Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Euroopa Komisjon.

Joonis 19. Dekomponeeritud ekspordikasv



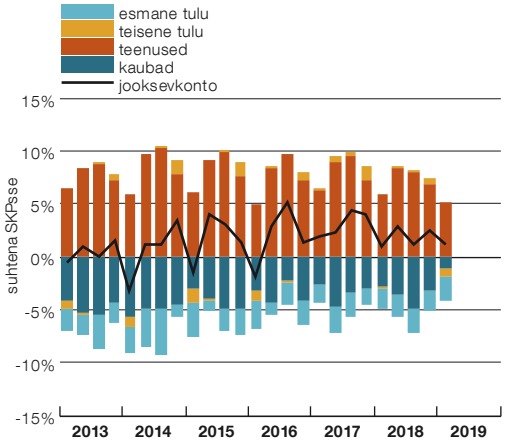
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 20. Ekspordi- ja impordihinnad



Allikas: statistikaamet.

Joonis 21. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Eksporditulu aeglasem kasv ning tugevana püsiv impordinõudlus halvendasid pisut Eesti majanduse välistasakaalu (vt joonis 21). Jooksevkonto ülejääk väheneb 2019. aasta esimeses kvartalis 1,1%ni sisemajanduse kogutoodangust. Eesti majandus jäi teiste riikide suhtes endiselt netolaenuandjaks, paigutades välismaale endiselt rohkem finantsvarasid, kui sealt kaasates.

Taustinfo 3. Ekspordi struktuuri muutused ja nende mõju jõukuse kasvule

Eesti majanduskasvu jaoks mängib kaupade ja teenuste eksport väga tähtsat rolli. Meie majandus on väga avatud ning ekspordi osatähtsus ulatub 2018. aasta andmetel 75%ni sisemajanduse kogutoodangust.

Eesti hinnad ja tööjõukulud on viimastel aastatel küllaltki kiiresti kasvanud, mis on tekitanud majanduses tervikuna tugeva kulusurve ning mitme toote puhul kahandanud eksportivate ettevõtete konkurentsivõimet senistel sihtturgudel. Eurostati andmetel Eesti ekspordi turuosa üleilmses kaupade ja teenuste ekspordis 2018. aastal siiski kasvas 2,3%, sh kaupade puhul 1,3% ja teenuste puhul 4,9% (jooksevhindades), ehkki veel detsembris 2018 oli kolme kvartali andmetel alust rääkida Eesti ekspordi turuosa vähenemisest sihtturgudel, eriti mahtudes vaadatuna. Eksportivate ettevõtete suutlikkus globaliseerunud maailmas konkureerida ning muutustega kohaneda sõltub mitmest asjaolust. Turuosa võit või kaotus võib sõltuda näiteks sihtturgude nõudluse eripäradest või eksporttoodete koosseisust, sest nõudlus erinevate kaupade ja teenuste järele muutub maailmas erinevalt. Ekspordi struktuuri muutustel võib samuti olla oluline mõju Eesti konkurentsivõime näitajatele ning seeläbi kogu tootlikkusele, hõivele, majanduskasvule ja elanike heaolule.

Kuigi hinna- ja kulude konkurents on jätkuvalt väga tähtis ja konkurentidest kiirem kulude kasv võib vähendada ettevõtte kasumiteenimise võimekust ning isegi sundida teda turult lahkuma (nagu juhtus hiljuti Baltika ja Sangariga), ei peitu konkurentsis püsimise ja turuosa suurendamise võti siiski ainult hindades ja kuludes. Kõrge palgatasemega arenenud riikide ettevõtted konkureerivad enamasti mitte niivõrd hinna kui just kvaliteediga (paremad ja uuenduslikumad tooted, tuntus, vastavus tarbijate maitse-eelistustele, maine, hea reklaam jms). Need on nn hinnavälised näitajad, mille hulgas mängivad olulist rolli ekspordi koosseis ning selle muutused sihtriikide ja tooterühmade kaupa, toodete disain ja kvaliteet, oma niššide olemasolu, ettevõtete geograafiline

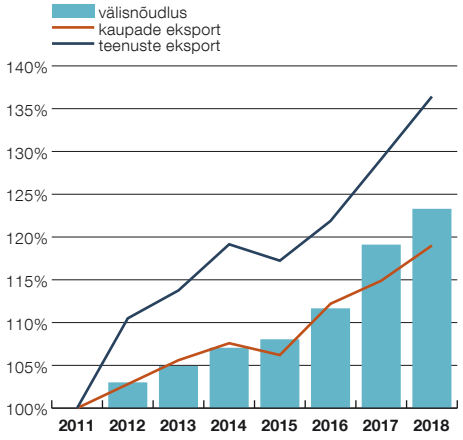
asukoht ja paiknemine üleilmsetes väärtusahelates, innovatsioon, tõhusus, riigi majanduspoliitika ja tarbija eelistused.

Kui riigi konkurentsivõimet käsitada ekspordi tööride võimena kasvatada rahvusvahelistel turgudel tulu teistest riikidest kiiremini, võivad seda mõjutada nii ekspordimaht kui ka hinnad. Viimase seitsme aastaga (euroalaga liitumisest saadik) on Eesti eksport jooksevhindades kasvanud veidi enam kui kolmandiku võrra ehk keskmiselt 1,1 korda rohkem, kui on kasvanud välisnõudlus meie peamistel sihtturgudel. Ennakkasv on seejuures toimunud vaid tänu teenuste ekspordile. Kaubaekspordi olukord on seevastu keerulisem: Eesti kaubaeksport on kaotanud turuosa seitsme aastaga ligi 3% (ekspordimahu järgi) (vt joonis T3.1). Jooksevhindades kasvas kaubaeksport siiski enam-vähem sama kiiresti kui välisnõudlus (vt joonis T3.2), sest aastatel 2013–2016 välisturgudel toimunud hinnalangusega (valdavalt euro kursi tugevnemise tõttu) sama ulatuslikult kaasa ei mindud (vt joonis T3.3). Teenuste eksport on jooksevhindades aga viimase seitsme aastaga lausa 63% kasvanud ning selle osakaal kogu ekspordi juurdekasvus on suurenenud. Rahaliselt moodustasid teenused 2018. aastal kogu ekspordist kolmandiku, seitsme aasta ekspordi juurdekasvust andsid need aga enam kui poole.

Eesti eristubki teistest riikidest suhteliselt efektiivsema teenuste sektori poolest. Eesti teenuste ekspordi maksumuse kasv võrreldes 2011. aastaga oli ühe kolmandiku ulatuses seotud ekspordikoguste suurenemisega ning kahe kolmandiku ulatuses ekspordihindade tõusuga. Eksporditavate teenuste hinnad kasvasid sihtturgude keskmistest hindadest märgatavalt (kaheksa aastaga 21%) kiiremini (vt joonis T3.3).

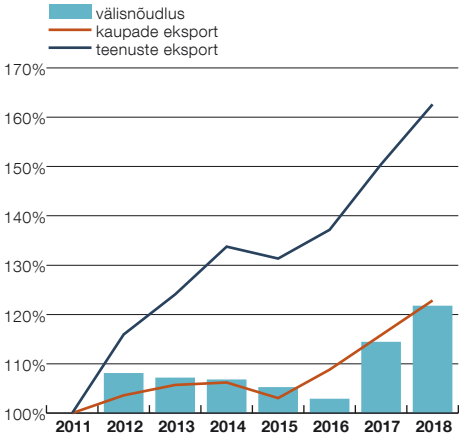
Teenuste hindade kiiremat kasvu survestab ühelt poolt küll tööjõu ühikukulu kiire kasv, teisalt aga on teenuste eksportijate suutlikkus turgudel hinda kergitada märk Eesti teenuste sektori konkurentsivõime tugevnemisest rahvusvahelistel turgudel. 2014. aastal ilmunud

Joonis T3.1. Eksport ja välisnõudlus püsivhindades (2011=100%)



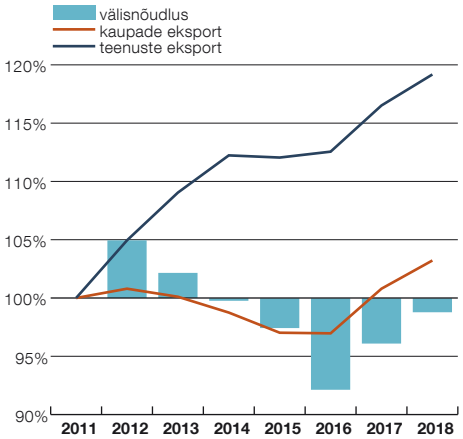
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T3.2. Eksport ja välisnõudlus jooksevhindades (2011=100%)



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T3.3. Ekspordi ja välisnõudluse hinnad (2011=100%)



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Euroopa Komisjoni uuringus[15] leiti, et kui ühikukulude kasv tõstab toodete hinda, võib see nõudlust vähendada vaid teatavatel tingimustel (analoogsete asendajate olemasolul jm). Hinda tõstab ka eksporttoodete keerukamaks, teadmistemahukamaks või kvaliteetsemaks muutumine, kuid kui tarbija tunnetab toodet kvaliteetsemana, ostab ta seda ka edaspidi ning nõudlus võib hoopis suureneda. Majanduskeeles nimetatakse seda nõudluskõvera nihkumiseks väljapoole paranenud kvaliteedi tõttu.

Eesti teenuste ekspordi puhul on oluliselt kasvanud nii hinnad kui ka kogused, mis tugevalt viitab keerukamate teenuste heale käekäigule ning muutustele teenuste struktuuris, kus suureneb kallimate teenuste osa. Digi- ja muude IKT ning teadus- ja äriteenuste eksport on kasvanud keskmisest oluliselt kiiremini. Metoodika muutuse tõttu saab teenuseliikide võrreldavat jaotust kasutada vaid 2013. aastast, selle ajaga on nn keerukate teenuste eksport kasvanud 1,7 korda kiiremini kui ülejäänud teenuste oma ning nende osa kogu teenuste ekspordis suurenenud viie aastaga 13,7%lt (2013) 21,3%ni (2018). Keskmisest aeglasemalt kasvas veonduse ja laonduse teenuste eksport ning selle tagajärjel on nende osa teenuste ekspordis aastatega vähenenud.

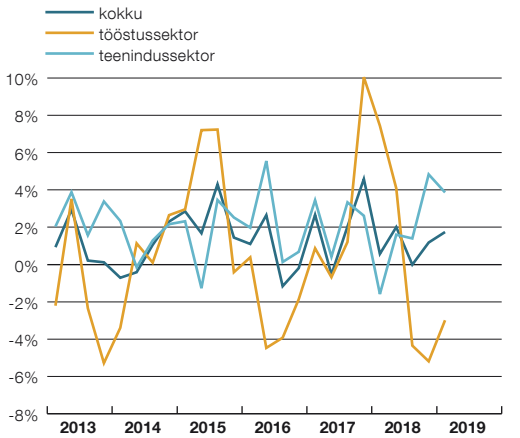
Kokkuvõttes saab öelda, et eksportivate ettevõtete võime konkureerida ülemaailmsetel turgudel ei põhine ainult madalatel kuludel, vaid üha enam ka suuremal tootlikkusel ning keerukamatel toodetel. Kui soovime turuosa kasvatada teistest kiiremini, on meil niisiis vaja muuta eksporttooteid keerukamaks ning teha seda tempokamalt. Ettevaates on siiski väga raske öelda, kas hinnavälised mõjutajad ning keerukamate teenuseliikide osakaalu suurenemine ekspordi struktuuris suudavad täielikult asendada kulueeliste vähenemist mitmete kaupade tootmisel või näeme lähiajal Eesti ekspordi turuosa kasvu pidurdumist.

15 Hylke Vandenbussche. Quality in Exports. - European Commission, Economic Papers 528, September 2014.

TÖÖTURG

Tänu kiirele majanduskasvule püsis 2019. aasta esimeses kvartalis nõudlus tööjõu järele suur. Hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes suurenes 1,9% ja tööpuudus püsis madal. Maksu- ja tolliameti andmete kohaselt jätkus deklareeritud palga saajate arvu kasv 2019. aasta esimeses kvartalis 2,6%, sarnases tempos eelneva aastaga. Seda võis hoogustada lühiajaliselt Eestis töötavate välismaalaste arvu jätkuv suurenemine. Tööjõu-uuringu järgi kasvas hõive teenindussektoris ja kahanes tööstussektoris (vt joonis 22). Kuna aga töötlevas tööstuses ja ehituses leiab rakendust enamik lühiajaliselt Eestisse tööle tulnud välistööjõust, on hõive kasv nendel tegevusaladel tõenäoliselt alahinnatud (vt välistööjõu kohta taustinfo 4).

Joonis 22. Residentide hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)

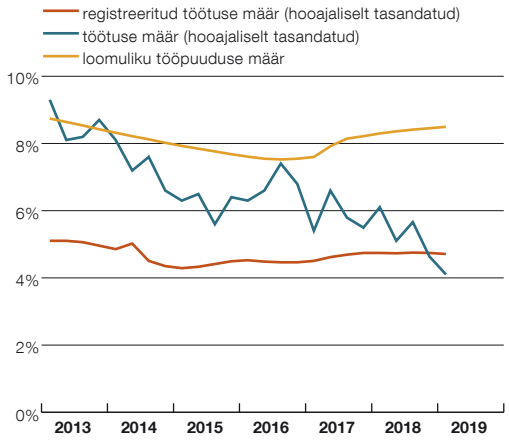


Allikas: statistikaamet.

Sarnaselt 2018. aastaga suurenes ka 2019. aasta esimeses kvartalis osaajaga töötajate arv, samas kui täistööajaga töötajaid oli sama palju kui aasta varem. Töötundide arv töötaja kohta kahanes 0,6%, kuid kahanemise tempo oli aeglasem kui eelmisel aastal. Nii täiskui ka osaajaga töötajate keskmine tundide arv suurenes veidi aasta varasemaga võrreldes, kõigi töötajate keskmist vähendas osaajaga töötajate osakaalu kasv.

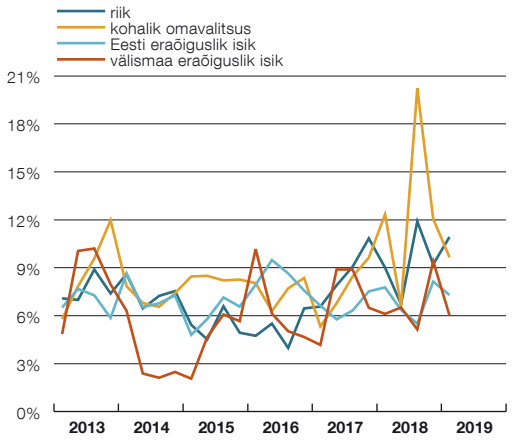
Töötuse määr ulatus 2019. aasta esimeses kvartalis 4,7%ni ning hooajalisi tegureid arvesse võttes töötus eelmise kvartaliga võrreldes kahanes (vt joonis 23). Lisaks hõive kasvule kahandas tööpuu-

Joonis 23. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Joonis 24. Keskmise palga aastane muutus tööandja omaniku liigi järgi



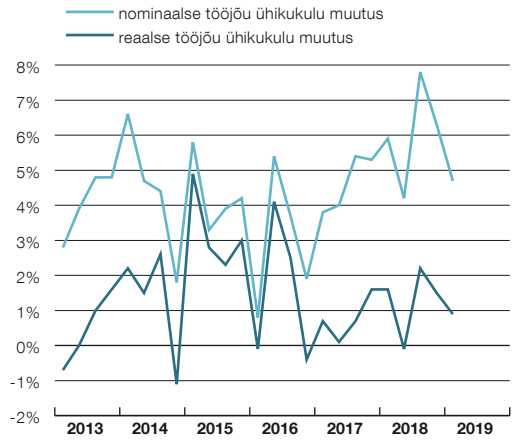
Allikas: statistikaamet.

dust ka mullusega võrreldes veidi väiksem tööjõus osalemine. Viimaste aastate töötuse kahanemise taga on olnud pikaajaliste töötute arvu vähenemine, samas kui alla aasta tööta olnute arv on püsinud suhteliselt stabiilne. Pikaajaliste töötute arv on rekordiliselt väike. Registreeritud töötus on püsinud 4,7% ligidal alates 2018. aasta algusest. Vähenenud töövõimega registreeritud töötute arv on stabiliseerunud veidi enam kui 10 000 inimese juures ning moodustab pisut alla kolmandiku kõikidest registreeritud töötutest.

Kiire majanduskasv suurendas nõudlust tööjõu järele ja see omakorda kiirendas palgakasvu, sest vaba tööjõudu oli vähe. 2019. aasta esimeses kvartalis kasvas keskmine brutopalk 7,9%, mis oli küll ligikaudu 1 protsendipunkti võrra aeglasem kui eelnevas kvartalis, kuid siiski hoogne. Palgakasv oli nagu 2018. aastalgi kiirem valitsemissektoris ning tagasihoidlikum eraettevõtetes (vt joonis 24). Valitsemissektoris ulatus palgakasv ligi 10%ni nii avalikus halduses, hariduses kui ka tervishoius. Erasektori tegevusaladest oli palgakasv tänu ehitusele kiirem tööstussektoris ja mõõdukam teenindussektoris.

Erinevus tööjõukulu ja ettevõtete kasumi kasvu vahel 2019. aasta esimeses kvartalis

Joonis 25. Tööjõu ühikukulu muutus



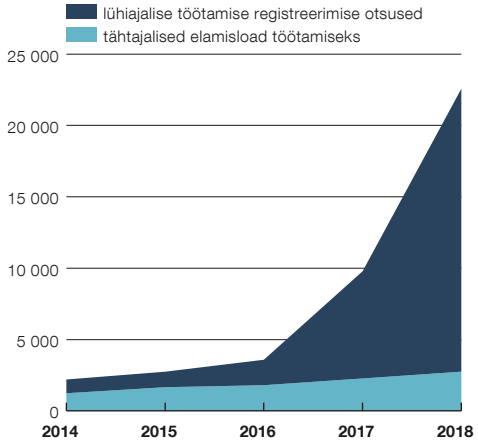
Allikas: statistikaamet.

vähenes (vt joonis 25). Kuigi tööjõu tootlikkuse kasv jäi palgakasvule alla, oli nende kahe näitaja kasvumäär omavahel eelnevate kvartalitega võrreldes paremas kooskõlas. Tegevusalade lõikes suurenes tööjõukulu osakaal lisandväärtuses teenindussektoris ja ehituses, vähenes aga tööstussektoris. See tähendab, et tööstussektoris, mis on tegevusaladest väliskonkurentsile kõige enam avatud, konkurentsivõime tööjõukulu survel ei halvenenud.

Taustinfo 4. Lühiajaline töötamine Eestis

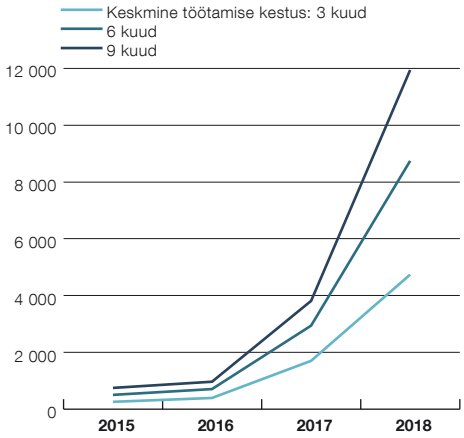
Alates Eesti taasiseseisvumisest kuni 2014. aastani oli Eesti välisrände saldo negatiivne, mis tähendab, et igal aastal lahkus Eestist rohkem inimesi, kui siia elama asus. Alates 2015. aastast on olukord olnud vastupidine: Eestisse saabub elama rohkem inimesi, kui siit lahkub. Lisaks püsivat laadi sisserändele on hüppeliselt suurenenud selliste teistest riikidest pärit töötajate arv, kes püsivalt siin ei ela. Sellele on kaasa aidanud ühelt poolt kiire palgakasv ja tööjõupuudus, mis on kasvatanud Eesti atraktiivsust töötamise sihtriigina. Teisalt on üheks põhjuseks ka see, et lõdvendatud on selliste inimeste lühiajalise töötamise reegleid, kelle koduriik ei asu Euroopa Liidus. 2017. aasta alguses pikendati lühiajaliseks töötamiseks lubatud maksimumperioodi 6 kuult 9 kuule ja 2018. aasta juulis 9 kuult 12 kuule. Selles taustinfos analüüsitakse, milline on Eestis töötavate, kuid väljastpoolt Euroopa Liitu pärit lühiajaliste töötajate mõju meie majandusele.

Joonis T4.1. Välistööjõu sissevool väljastpoolt Euroopa Liitu



Allikad: politsei- ja piirivalveamet, Eesti Pank.

Joonis T4.2. Aastakeskmine arv EL-i väliste riikide elanikke Eesti tööturul



Allikad: politsei- ja piirivalveamet, Eesti Pank.

Peamised Eesti tööturgu iseloomustavad näitajad on hõive, tööpuudus ja tööjõus osalemise määr ning nende hinnangud põhinevad Eesti tööjõu-uuringul. Need kirjeldavad Eesti püsielanike tööturukäitumist ning hõlmavad ka väljaspool Eestit töötavaid, kuid püsivalt Eestis elavaid inimesi. Eestis tegutsevates ettevõtetes ja asutustes töötavate inimeste arvu hinnang põhineb samal uuringul, kuid esmalt lahutatakse sellest välismaal töötavate inimeste arv. Kuigi Eestis töötavate välisriikide elanike arv on viimaste aastate jooksul kasvanud, ei ole neid hõivehinnangus arvestatud.

Politsei- ja piirivalveameti andmete järgi registreeriti Euroopa Liidu väliste riikide kodanike lühiajaline töötamine Eestis 2017. aastal 7510 ja 2018. aastal 19 828 korral (vt joonis T4.1). Kui palju selliseid inimesi Eestis keskmiselt konkreetsel ajal töötab, sõltub sellest, kui pikaks ajaks siia tööle tullakse. Lühiajalise töötamise registreerimine kasvas 2015.–2018. aastal kiiresti ja seetõttu võib eeldada, et see on igal aastal suurenenud ka kuude arvestuses. Töötamise kestuse kohta andmed puuduvad, kuid ajapiirangu tõttu võis 2018. aasta igas kuus töötada Eestis maksimaalselt see arv töötajaid, kes eelmise 9 kuu jooksul registreeriti. Suure tõenäosusega oli keskmine töötamise kestus siiski lühem kui pikim lubatud tööperiood, mistõttu on arvutused tehtud kolme variandi jaoks, kus keskmine töötamise kestus on vastavalt 3, 6 ja 9 kuud.

Sellistel eeldustel oli Euroopa Liidu väliste riikide kodanike osakaal, kes töötasid Eestis lühiajaliselt, Eesti ettevõtete ja asutuste koguhõives 2018. aastal keskmiselt 0,7–1,8% (vt joonis T4.2).

Sealjuures oli olukord tegevusalati väga erinev: ehituses võis selliste töötajate osakaal 2018. aastal ulatuda 3–8%ni. Lühiajaline töötamine hoogustas ka hõive kasvu. Kui Eesti püsielanike hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes kasvas 2018. aastal 1,2%, siis koos väljastpoolt Euroopa Liitu tulnud lühiajaliste töötajatega suurenes hõive 1,7%–2,5%.

Seega panustasid lisandväärtuse loomisse peale Eesti püsielanike ka lühiajaliselt Eestis töötavad välismaised töötajad ja kui jätame viimased arvestamata, ülehindame tööjõu tootlikkuse kasvu. Ainult Eesti elanikke arvesse võttes suurenes 2018. aastal tootlikkus hõivatu kohta 2,6%. Kui nendele lisada ka lühiajaliselt siin töötavad välismaised töötajad, on tööjõu tootlikkuse kasvu hinnang tagasihoidlikum, vahemikus 1,3–2,1% (vt tabel T4.1). Eeldusel, et püsielanikest töötajate ja mujalt riikidest pärit töötajate tootlikkus on võrdne, võib 2018. aasta 3,9% majanduskasvust mujalt pärit töötajate arvele panna 0,5–1,3 protsendipunkti. Ei saa aga otseselt väita, et kui Euroopa Liidu välistest riikidest ei saaks ajutisi töötajaid värvata, oleks majanduskasv kujunenud lühiajaliste töötajate panuse võrra väiksemaks. Rangemad sisserändereeglid oleksid aga tähendanud ettevõtete jaoks suuremaid raskusi tööjõu värbamisel, suurendades seeläbi palgasurvet ning mõjutades Eesti elanike tööturukäitumist ja eksportivate ettevõtete konkurentsivõimet.

Tabel T4.1. Välistööjõu mõju majandusnäitajatele erineva keskmise töötamise kestuse korral, 2018

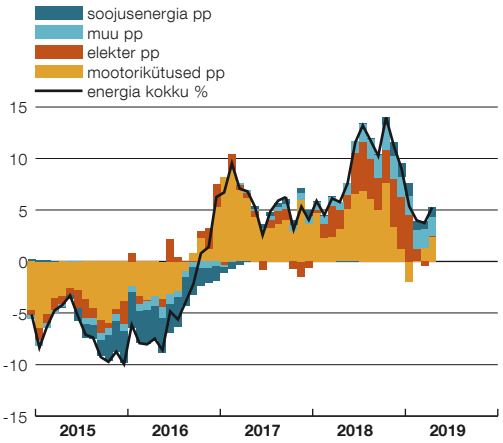
	ainult püsielanikest hõivatud	püsielanikud ja Eestis töötavad Euroopa Liidu väliste riikide elanikud keskmise hõive kestuse järgi		
		3 kuud	6 kuud	9 kuud
hõive kasv	1,2%	1,7%	2,1%	2,5%
tootlikkuse kasv	2,6%	2,1%	1,7%	1,3%
lühiajaliste töötajate panus SKP kasvu	0 pp	0,5 pp	0,9 pp	1,3 pp

Allikas: politsei- ja piirivalveamet, Eesti Panga arvutused.

HINNAD

Tarbijahindade kasv 2019. aasta esimestel kuudel aeglustus. Hinnakasvu aeglustumise taga oli peamiselt nafta odavnemise järelmõju. Nafta hind hakkas langema neljandas kvartalis. Ka alusinflatsioon aeglustus aasta alguses, jäädes alla kahe protsendi. Tarbekaupade impordihindade kasvu hoidis tagasi euroala väiksem majandusaktiivsus. Soodsamad impordihinnad leevendasid ettevõtete jaoks kulusurveid, mis tulenesid kiirest palgakasvust ja vaba tööjõu vähesusest. Inflatsiooni aeglustumisele aitas kaasa ka see, et eelmistel aastatel kiirendas hinnakasvu oluliselt aktsiisimäärade tõus, kuid tänavu on maksude mõju väiksem. Viimase kahe aasta jooksul on hinnad kasvanud keskmiselt 3,3%, kuid aktsiisitõusude mõju kõrvale jättes ulatus inflatsioon 2,7%ni.

Joonis 26. Energiahindade inflatsioon



Allikas: statistikaamet.

Teise kvartali alguses toimus hinnakasvu kiirenemine ning aprillis ulatus inflatsioon juba üle kolme protsendi. Hinnakasvu kiirenemisse panustasid peamiselt heitlike hindadega kaubagrupid. Üle 30% kallinesid aastaga köögiviljad, eelkõige kartul, aga ka lennupiletid. Lisaks hakkas kõrgema naftahinna tõttu tõusma ka mootorikütuste hind (vt joonis 26). Toornafta barrelihind tõusis aprillis taas üle 70 dollari taseme. Lisaks nafta

kallinemisele on hinnatõusu soodustanud ka euro vahetuskursi langus. Euroala majanduse olukorra kohta laekus halbu uudiseid, mis tõi kaasa vahetuskursi nõrgenemise. Energiahindade kasvu on pikemat aega üleval hoidnud tahkete kütuste, eelkõige puidu kallinemine.

Toiduainete aastane hinnakasv püsis esimeses kvartalis aeglane. Põllumajanduse jaoks ebasoodsate ilmaolude tõttu on toidutoormete hinnad Euroopa siseturul pöördunud tõusule. Alates eelmisest sügisest on kallinenud teravilja hinnad. Piimatoodete ja liha hinnatõus maailmaturul polnud esimeses kvartalis veel Euroopa Liidu siseturule tugevalt üle kandunud.

Tarbekaupade tarbijahinnad olid mulluse esimese kvartaliga võrreldes kallinenud vähem kui protsendi võrra, sest impordihindade kasv on olnud aeglane. Tööstustoormete hinnad olid maailmaturul esimeses kvartalis dollarites arvestades 4–5% madalamad kui eelmisel aastal. Teenuste hindade viimase aja heitlikkuses peegeldub lennupiletite järsk hinnatõus.

VALITSEMISSEKTOR

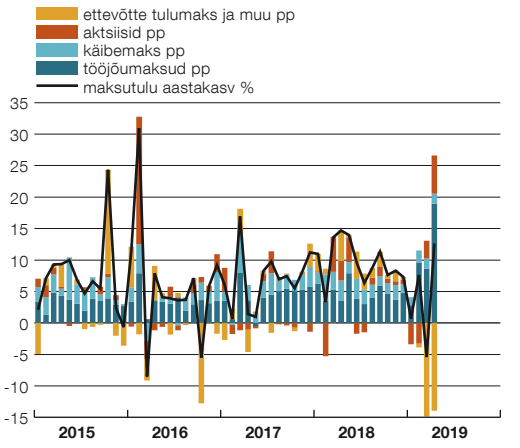
Maksutulude kasv aeglustus aasta esimestel kuudel märgatavalt. Möödunud aasta viimases kvartalis küündis maksutulude aastane juurdekasv peaaegu 7%ni. 2019. aasta esimese nelja kuu keskmisena laekus valitsemissektorile esialgse hinnangu järgi eelmise aasta sama perioodiga võrreldes vaid 4,5% rohkem. Kuude kaupa võrreldes oli maksutulude suurenemine väga erinev, mis on ka ootuspärane.

Heitlikkuse ja varasemast aeglasema kasvu peamiseks põhjuseks olid mullu jõustunud arvukad maksumuudatused, mille tulusid kahandav mõju ilmneb alles käesoleval aastal. Nii näiteks rakendusid mullu mitmed ettevõtte tulumaksu meetmed, mille koosmõjul kasvas ettevõtete tulumaksu laekumine 0,6% SKP suhtes. Sellel aastal aga rakendub osale juriidiliste isikute regulaarselt jaotatud kasumist madalam maksumäär ja ettevõtte tulumaksust laekuv tulu kujuneb eelmise aasta omast väiksemaks. Jaanuarist aprillini laekuski ettevõtte tulumaksu riigikassasse vähem kui mullu (vt joonis 27).

Oluliselt mõjutas aasta esimeste kuude maksulaekumisi ka asjaolu, et mullu jõustunud maksuvaba tulu reformi puhul kasutasid paljud inimesed jooksvalt maksuvaba tulu vähem, kui nende sissetulekud seda eeldanuks. Seetõttu olid üksikisikute tuludeklaratsioonide alusel tehtud tagasimaksed sel aastal aasta varasemaga võrreldes kaks korda suuremad ning jaanuarist aprillini oli üksikisiku tulumaksu laekumine eelmise aasta samade kuudega võrreldes ligi 10% väiksem. See oli ajutine vähenemine ja kokkuvõttes võib tööjõumaksude laekumist endiselt väga heaks hinnata.

Valitsemissektori kulude kasv oli aasta esimestel kuudel endiselt kiire. Vastuvõetud riigieelarve järgi võib käesoleval aastal oodata valitsemissektori kulude üle 7% kasvu. Mullu esimeses kvartalis küündis valitsemissektori kulude aastakasv 11%ni ning jäi selle aasta esimestel kuudel esialgse hinnangu järgi peaaegu sama kiireks. Jätkus eeskätt valitsemissektori tarbimis- ja palgakulude kulude kiire kasv. Investeeringud seevastu jäid mullusega võrreldes väiksemaks.

Joonis 27. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

PROGNOOS AASTATEKS 2019–2021

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 väliskeskkonna eeldustest euroala rahaturu intressimäärade, euro vahetuskursi ja toormehindade kohta. Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade väljavaade põhineb teiste euroala keskpankade samal ajal valmivatel prognoosidel. Väliseelduste ja Eesti majandusnäitajate puhul on kasutatud andmeid seisuga 22. mai 2019. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Lähemas ettevaates raugeb maailmamajanduse kasvuhoog veelgi, kuna seda pidurdavad kaubandus- ja poliitilised pinged ning majandustsükli aeglustumine mitmes riigis üle maailma. See aeglustab omakorda üleilmse kaubavahetuse ja ka tööstustoodangu kasvu. Kuna suuremad keskpangad on rahapoliitika karmistamise edasi lükanud, püsivad rahastamistingimused soodsad ka sel ja järgmisel aastal, toetades sisenõudlust ning teenindussektori aktiivust. Samas on finantsturud üsna heitlikud ja riskikartlikud ning riskihinnangute halvenemine võib arenevate riikide rahastamistingimusi taas karmistada. Need tegurid mõjutavad peamiselt selle aasta majanduskasvu. Järgmistel aastatel peaks maailmamajandus taas elavnema.

Ameerika Ühendriikide kaubandustüli Hiinaga hoogustus, kui Ühendriigid kehtestasid 200 miljardi dollari väärtuses Hiina kaupadele kõrgemad, 25% tollitariifid, millele Hiina vastas omapoolsete meetmetega. Ka kaubandussuhetes Euroopa Liiduga pole tüliküsimused sugugi lahendatud, kuigi Ühendriigid otsustasid enne suve algust kuue kuu võrra edasi lükata kuni 25% tollimaksud Euroopa päritoluga autodele ning varuosadele. Sellega kaasnev kaubavahetuse vähenemine võib takistada majanduskasvu nii Hiinas ja mitmes arenenud riigis kui ka arenevates Aasia riikides, kelle jaoks on Hiina nõudlus üks olulisi majanduskasvu allikaid. Valitsuse toetusmeetmetele vaatamata võib Hiina majanduskasv jääda sel aastal aeglasemaks kui eelmisel paaril aastal, sest sisenõudlus on nõrgenenud ja tööstustoodangu kasv aeglustunud.

Välisnõudlus euroala ekspordi järele on käesoleval aastal pisut tagasihoidlikum, kui aasta alguses oodati (vt tabel 2). See vähendab euroala eksporditulusid ning ilmselt ka tööstussektori panust majanduskasvu. Jätkuvalt suur tööhõive ning kasvavad palgad koos äärmiselt madalate laenuintressidega aga soodustavad sisenõudluse kasvu. Palgakasvu ülekandumine tarbijahindadesse jääb euroalal küll riigiti ebaühtlaseks, kuid järjest rohkem hakkavad nii varasema tööjõukulude kasvu mõjud kui ka SKP lõhe sulgumine hinnakasvu kiirendama. Välistest teguritest kiirendab inflatsiooni ka aasta algusest jõudsalt kerkinud toornafta hind.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite konjunktuur on hea, kuid ettevaates majanduskasv siiski aeglustub. Väliskeskkonna aktiivsuse languse tõttu on Eesti ekspordipartnerite SKP kasvuprognoose madalamaks hinnatud, kuid nende majanduskasv jääb siiski oluliselt kiiremaks kui euroalal keskmiselt. Rootsi ja Soome majanduskasv aeglustub 2019. aastal 1,5% lähedale ning jääb muu hulgas investeeringute kahanemise tõttu samale tasemele ka järgmisel aastal. Läti ja Leedu majanduskasv ulatub Euroopa Komisjoni kevadprognoosi andme-

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

					2019. aasta märtsiprognoos		
	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**
Välisnõudluse kasv %*	3,5	2,1	2,8	3,2	2,4	3,4	3,4
Nafta hind (USA dollarites barreli kohta)	71,1	68,1	65,8	62,7	61,7	61,3	60,6
Intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,32	-0,32	-0,32	-0,20	-0,29	-0,18	0,02
USD/EUR vahetuskurss	1,18	1,12	1,12	1,12	1,14	1,14	1,14

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

tel 2019. aastal peamiselt eratarbimise toel 3%ni, kuid 2020. aastal aeglustub ka Balti naabrite majanduse kasvutempo eksporditurbu tingimuste halvenemise ning kodumaise nõudluse kasvu aeglustumise tõttu. Lätis aeglustub märgatavalt ka ELi struktuuritoetuste kasutamine, samal ajal kui Leedus püsib see aktiivne. Oluliselt on halvenenud ka ekspordipartnerite hinnangud majanduse olukorrale kuue kuu pärast.

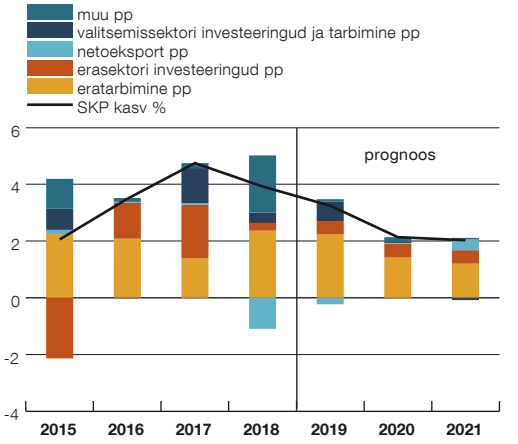
MAJANDUSKASV

Majanduskasv aeglustub. Selle aasta teisel poolaastal võime näha juba märksa aeglasemat majanduskasvu tempot kui viimastel aastatel. Sel aastal on majanduskasv üle 3% (vt joonis 28), kuid kahel järgmisel on see 2% läheduses. Prognoos eeldab, et välistööjõu kasutamine ei suurene ja kuna majanduses napib vaba tööjõudu, on kasv edaspidi pärsitud. Välistööjõu panus on aidanud märkimisväärselt kaasa Eesti viimaste aastate kiirele majanduskasvule. Samas nõrgeneb ka nõudluspool: välisnõudlus ei kasva enam nii kiiresti kui mõne aasta eest ja Euroopa Liidu tõukefondide abiga tehtavate investeeringute panus majanduskasvu on väiksem kui viimastel aastatel.

Ka kasvu aeglustumise korral püsib majanduses kõrgkonjunktuur. Viimaste aastate kiire majanduskasv on tunduvalt ületanud potentsiaalset kasvu ning toodangulõhe sulgumine võtab aega. Majanduse stimuleerimine võib sellises olukorras kiirendada hinnatõusu. Varasemast kidurama majanduskasvu ja konkurentsivõime kaotuse tõttu suureneb samal ajal tööpuudus, eelkõige rahvusvahelisele konkurentsile avatud majandusharudes. Eelarvestiimuliga toetatavates harudes aga püsib samal ajal palgasurve, mis inflatsiooni omakorda veelgi kiirendab.

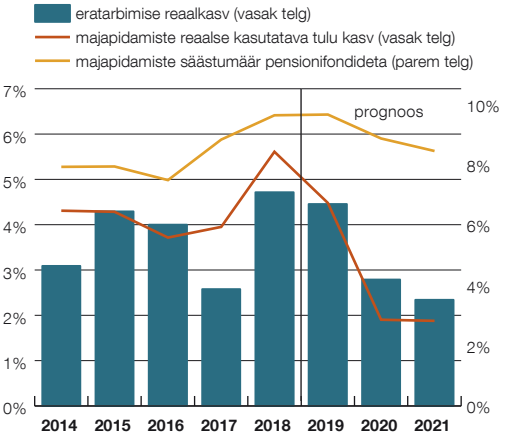
Kasvu ümbritsevad riskid on suurenenud. Majanduskasvu võivad piirata nii sise- kui ka väliskeskkonnast lähtuvad riskid. Järsk välistööjõu piiramine raskendaks olukorda mitmes majandusvaldkonnas ning sellel võib olla arvestatav mõju Eesti majanduskasvule. Rangemate piirangute kehtestamine Euroopa ja USA vahelises kaubanduses halvendaks Eesti tööstussektori olukorda. Majandusprognoosi peamised näitajad on esitatud tabelis 3 ja võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4.

Joonis 28. Panused majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 29. Eratarbimine ja kasutatav tulu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Sel aastal kasvab eratarbimine enam-vähem samas tempos kui möödunud aastal, ehkki sissetulekute kasv aeglustub (vt joonis 29). Majapidamiste sissetulekud suurenevad eelmise aastaga võrreldes aeglasemalt, sest aeglasemalt kasvavad nii töine tulu kui ka majapidamistele suunatud sotsiaalsed siirded. Sellele vaatamata püsib tarbimise kasv kiire, sest hinnatõus aeglustub veidi ning majapidamiste kindlustunne tuleviku ees on tugev. Aasta esimestel kuudel hinnati oma pere majanduslikku olukorda eeloleval aastal väga heaks. Samuti aitab tarbimise kasvule kaasa see, et majapidamiste säästmismäär selle aasta kokkuvõttes enam ei suurene.

Järgmistel aastatel eratarbimise kasv siiski aeglustub märgatavalt. Majapidamiste sissetulekute kasvu aeglustumine jätkub, sest hõivatute

Tabel 3. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

					Erinevus detsembriprognoosist		
	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**
SKP jooksevhindades (mld eurodes)	25,68	27,52	29,06	30,52	0,09	0,06	0,07
SKP püsivhindades**	3,9	3,3	2,1	2,0	0,3	-0,2	0,0
Eratarbimine***	4,8	4,5	2,8	2,4	0,1	-0,2	0,1
Valitsemissektori tarbimine	0,3	0,9	0,7	-0,2	0,7	-0,3	-0,5
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,3	4,1	1,6	1,8	-3,4	-1,1	0,8
Eksport	4,6	3,8	2,8	3,2	1,8	-0,6	-0,2
Import	6,2	4,3	2,9	2,8	0,9	-0,9	0,0
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	3,9	3,9	3,0	2,3	0,3	0,2	0,3
Tarbijahinnaindeks	3,4	2,5	2,7	2,1	0,3	0,5	0,0
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks	3,4	2,6	3,1	2,3	0,0	0,6	0,1
SKP deflaator	4,7	3,9	3,4	2,9	0,0	0,0	0,0
Töötuse määr (% tööjõust)	5,4	4,6	5,5	6,1	-0,9	-0,1	0,0
Hõive****	1,2	1,1	-0,1	-0,1	0,7	-0,2	0,3
Keskmine brutokuupalk (EUR)	1310	1415	1505	1584	7	20	20
Keskmine brutokuupalk	7,6	8,1	6,4	5,2	0,6	1,0	-0,2
SKP töötaja kohta püsivhindades	2,6	2,1	2,3	2,2	-0,5	0,1	-0,2
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	1,8	1,4	1,3	1,4	0,6	0,9	1,0
Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,6	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3

* Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti. ** SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena. *** Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone. **** Hõlmab residendist tootmisüksusi. ***** Valitsemissektori tulude ja kulude prognoos võtab arvesse nende meetmete mõju, mis olid prognoosi koostamise hetkeks piisava detailsusega teada.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, Eurostat.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					Tarbijahindade muutus %				
	2017	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Eesti Pank	4,9	3,9	3,3	2,1	2,0	3,4 (3,7*)	3,4 (3,4*)	2,5 (2,6*)	2,7 (3,1*)	2,1 (2,3*)
Rahandusministeerium	4,9	3,9	3,1	2,7	2,7	3,4 (3,7*)	3,4 (3,4*)	2,1 (2,2*)	2,2 (2,3*)	2,0 (2,1*)
Euroopa Komisjon	4,9	3,9	2,8	2,4		3,7*	3,4*	2,4*	2,2*	
IMF	4,9	3,9	3,0	2,9	2,8	3,7*	3,4*	3,0*	2,8*	2,6*
OECD	4,7	3,9	3,2	2,8		3,7*	3,4*	1,7*	2,3*	
Consensus Economics	4,9	3,2	2,5			3,4	2,6	2,5		
SEB	4,9	3,9	2,8	2,5		3,4	3,4	2,3	2,2	
Swedbank	4,9	3,9	3,0	2,7		3,4	3,4	2,4	2,4	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.
Allikad: Eesti Panga juuniprognoos 12.06.2019; rahandusministeeriumi kevadine majandusprognoos 04.04.2019; Euroopa Komisjoni kevadine majandusprognoos, 07.05.2019; IMF, WEO, April 2019, 23.04.2019; OECD, Economic Outlook, May 2019, 21.05.2019; Eastern Europe Consensus Forecasts, May 2019; SEB, Nordic Outlook, May 2019, 08.05.2019; Swedbanki majandusülevaade 11.04.2019

arv ei suurene ning keskmise palga kasv aeglustub. Peale selle pärsib majapidamiste netosissetulekute suurenemist ka tulumaksusüsteem, sest palkade kasvades ületab järjest enamate töötajate brutokuupalk 1200€, alates millest hakkab kuine 500-eurone maksuvaba tulu vähenema. Tarbimiskasv ei aeglustu siiski sama järsult kui sissetulekute kasv, sest kõrgele tõusnud säästmismäära juures on majapidamistel ruumi ka seda veidi vähendada.

Eelmisel aastal hoogsalt suurenenud eluasemeinvesteeringute kasvutempo 2019. aastal rahuneb (vt joonis 30). Eesti eluasemeturul mõjutavad nõudlust ja pakkumist endiselt mitu vastasmõjuga tegurit. Ehitusloa saanud uute eluruumide pind vähenes mullu kümnendiku ning väike langus jätkus ka tänavu esimeses kvartalis. Seega ei lisandu uut elamispinda enam endise hooga. Vähenenud on ka laiendatav ja renoveeritav pind. Eluasemepakkumist piirab ka tööjõupuudus

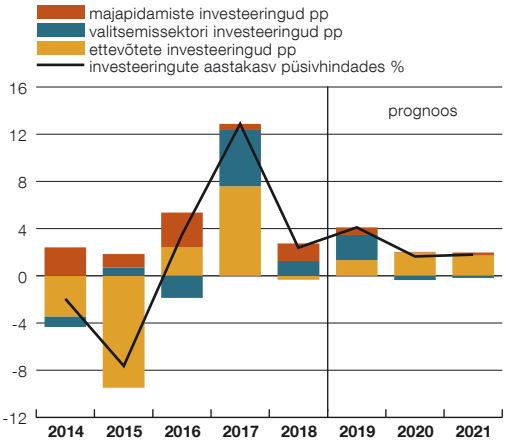
ehitussektoris. konjunktuuriinstituudi andmetel püsis selliste majapidamiste arv, kes kavatsevad järgmise 12 kuu jooksul kodu osta või ehitada, teises kvartalis langustrendil, mis on kestnud juba paar aastat. Demograafilised tegurid toetavad eluasemenõudlust senisest samuti mõnevõrra vähem, sest eluaseme soetamise ikka jõudnud noorte arv hakkab peatselt vähenema. Eluasemenõudlust jäävad siiski lähiajalgi suurendama sissetulekute kasv ja madalad intressimäärad ning see püsib üsna suur, mille tõttu püsib ka eluasemepakkumine tõenäoliselt suur. Eluasemehinnad jätkavad mõõdukat kasvu, mis ei tohiks keskmisena ületada sissetulekute kasvu.

Ettevõtete investeeringute kasv küll 2019. aastal eelmise aastaga võrreldes kiireneb, kuid ettevaade on üldise ebakindluse taustal pigem vaoshoitud. Prognoosi väliseelduseks olevat (välis)nõudluse kasvu aeglustumist tunnetavad konjunktuuriinstituudi küsitluse põhjal ka ettevõtjad ning see pärsib investeerimisindu. Tootmisressursside rakendatus jäi 2019. aasta esimesel poolaastal üldjoontes eelmise aasta tasemele ega peegelda otsest survet investeeringute kiiremaks suurendamiseks. Tänavu kiirendab ettevõtete investeeringute kasvu möödunud aasta suhteliselt tagasihoidlik võrdlusbaas. Vaatamata pisut tõusnud intressimarginaalidele püsivad rahastamisvõimalused üldjoontes head. Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandusolukorra paranedes on oodata nii nõudluse kui ka investeeringute kasvu kiirenemist.

Valitsemissektori investeeringute suurenemine eelolevatel aastatel peatub. 2019. aastal toetab valitsemissektori investeeringute kasvu veel Euroopa Liidu struktuurifondide toetuste kasutamine. Alates 2020. aastast aga struktuurifondide toetuste kasutamine väheneb, mis pidurdab valitsemissektori investeeringute kasvu.

Pankade laenupakkumise võime püsib prognoosiperioodil üldjoontes hea, kuid väikese konkurentsi ja riskihinnangute kasvu tõttu on intressimarginaalid mõnes laenusegmendis varasemast natuke kõrgemad. Pankade laenupakkumise võimet toetavad eelkõige pankade suur kapitaliseeritus ja madalad rahastamiskulud. Eluasemelaenude pakkujaid on viimastel aastatel turul küll vähemaks jäänud ja intressimarginaalid

Joonis 30. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

küllaltki kõrged, kuid need pangad suudavad eluasemelaenude nõudluse rahuldada. Tõenäoliselt suureneb tarbimislaenude ja väikeettevõtetele suunatud laenude pakkumine. Seevastu suurte ettevõttelaenude segmendis on pakkujaid vähe ja konkurents väike. Samuti on pangad mõnele sektorile, nt kinnisvarasektorile laenude andmisel varasemast ettevaatlikumad. Tänu väga madalatele baasintressimääradele püsivad laenuintressimäärad kokkuvõttes siiski madalad. Lisaks avarduvad tõenäoliselt ettevõtete võimalused kaasata raha ka pangandusvälisest finantssektorist.

Suurenemas on pankade rahastamisallikatega seotud riskide ettearvamatus. Kui finantsturud peaksid Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks hindama, mõjutaks see tõenäoliselt ebasoodsalt ka siinsete pankade rahastamise hinda ja laenupakkumist. Rahapesukahtluste mõju pangagruppide rahastamisele on seni jäänud väikeseks, aga pole välistatud, et see võib suureneda. Riski vähendab asjaolu, et Eestis tegutsevad pangad rahastavad ennast valdavalt kodumaiste hoiustega. Samas on pangandusturul toimunud muutusi arvestades kasvamas ka võlakirjade roll pankade rahastamises. Seetõttu on Eesti pangandussektor muutumas tundlikumaks ka rahvusvaheliste võlakirjaturgude ja maineriskide suhtes.

Eesti ekspordi kasvuvõimalused on piiratumad. Loid välisnõudlus, globaalsete sõlmküsimuste ummikseis ning paigaltammumine nende lahendamisel on kaasa toonud üleüldise riski-

taseme suurenemise ja kõhkluste kasvu. Ekspordi prognoos põhineb eeldusel, et välisnõudluse kasv jääb 2019. aastal kesiseks ning hakkab järk-järgult taastuma hiljem.

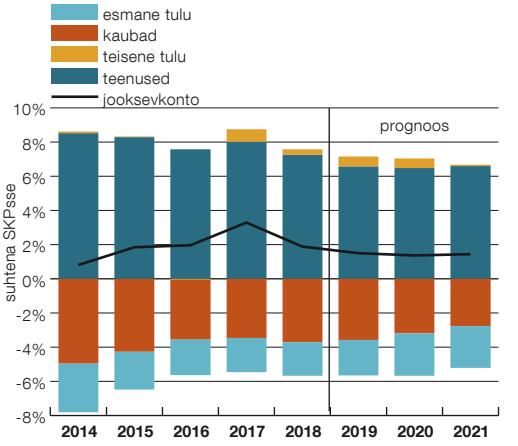
Eesti ekspordi turuosa välisturgudel säilib, ehkki oluliselt ei kasva. Praegune ebakindel ja muret tekitav keskkond ei soosi julgete otsuste tegemist ja uuendusi. Uusi turge kombatakse ettevaatlikult, väiksemate investeeringute tõttu jääb ka tootevalik enam-vähem samaks ja eriti ei uuene.

Eesti eksporditoodete struktuuris jätkub küll nihe keerukamate tööstustoodete ja teenuste osakaalu suurenemise suunas, kuid senisest aeglasemalt. Kaubaekspordi struktuuris väheneb veelgi nende tegevusalade osa, kus ettevõtted on tööjõukulude suurenemise tõttu pidanud tootmist vähendama või selle lõpetama (nt rõivatööstusettevõtted Baltika ja Sangar). Seevastu nende toodete osakaal, mis edestavad konkurente pigem hinnaväliste omadustega (maine, kvaliteet, disain, tuntus jms), väikestviisi aina kasvab. Teenuste eksport peab nõudluse vähenemisele paremini vastu ja näitab stabiilsemat kasvu – veoteenuste eksport kasvab koos kaubaekspordiga; IKT ja muude äriteenuste eksport järgib senist trendi. Pikemas vaates kasvab kiiremini nõudlus keerukamate tööstustoodete ja teenuste järele, kuna see sõltub enam sissetulekute suurenemisest.

Jooksevkonto seis veidi halveneb, kuid püsib siiski positiivne. Kuigi eksport kasvab aeglasemalt kui import, hoiab tagasihoidlik investeerimisaktiivsus ka impordikasvu tagasi. Majandustsükli seaduspärana reageerib eksport välisnõudluse aeglustumisele sisenõudlusest siiski varem ehk teisisõnu aeglustub eksport kiiremini kui import, mis halvendab prognoosis jooksevkonto seisu (vt joonis 31).

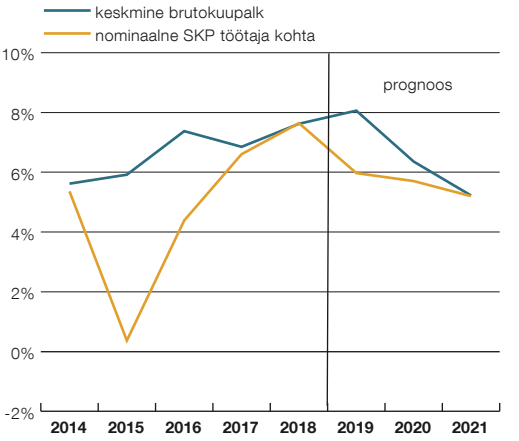
Prognoosiperioodi jooksul palgakasv aeglustub, sest majanduse jahenemine pidurdab tööjõunõudluse kasvu (vt joonis 32). Tööjõu nõudluse leevenemisele osutavad ettevõtete oluliselt nõrgenenud hõiveootused 2019. aasta alguses. Prognoosiperioodi alguses hoogustavad palgakasvu samad tegurid, mille toel palgad 2018. aastal kiiresti kasvasid: väike vaba tööjõu

Joonis 31. Jooksevkonto



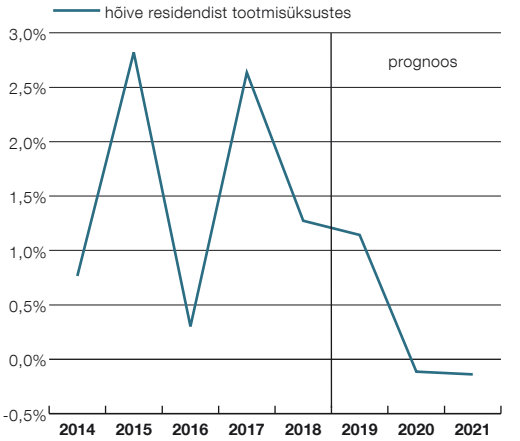
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 32. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 33. Hõive kasv



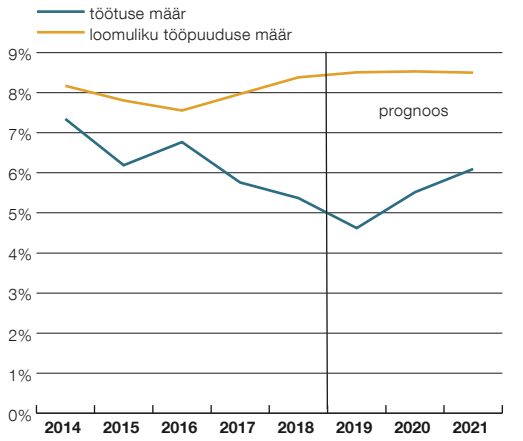
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

varu, miinimumpalga tõus, palgakokkulepe tervishoius ja tulumaksureformi mõju taandumine. Pikemas vaates väheneb erinevus palga- ja tootlikkuse kasvu vahel ning tööjõu ühikukulu kasv aeglustub (vt joonis 33).

Varasemaga võrreldes suurem ebakindlus iseloomustab palgatõusu hariduses ja avalikus halduses. Valitsuskoalitsiooni kava struktuurse eelarvepositsiooni tasakaalu saavutamiseks näeb ette palkade külmutamist nendes valdkondades, kuid seda pole käesoleva prognoosi baasstsenaariumis arvesse võetud. Surve palku tõsta püsib ka edaspidi avalikus sektoris suurem kui erasektoris. Haridusvaldkonna suhteline palgatase on Eestis endiselt madalam kui kõrgema elatustasemega Euroopa Liidu riikides.

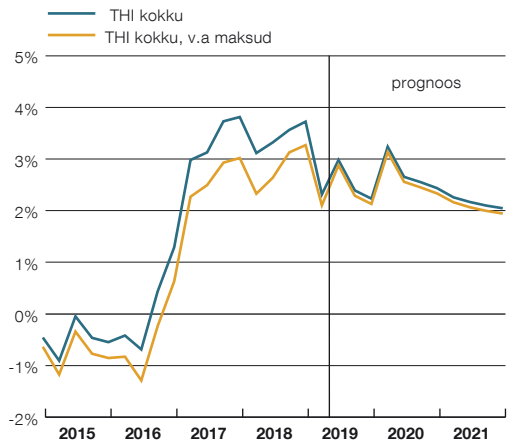
Tööjõu pakkumise kasv prognoosiperioodil aeglustub. Prognoosiperioodil tasakaalustab ränne tööealise rahvastiku loomulikku vähenemist, kuid tööjõus osalemise kasv on varasemaga võrreldes aeglasem. Töövõimereform on nüüdseks pea täiel määral rakendunud ning selle mõjul tööjõus osalemine enam ei suurene. Positiivset mõju osalemismäärale avaldab pensioniea tõus nii meestel kui naistel, oodatava eluea ning tervena elatud aastate suurenemine. Lisaks kohalikule tööjõule on viimase kahe aasta jooksul suurenenud välistööjõu värbamine peamiselt ehituse ja töötleva tööstuse, aga ka põllumajandusettevõtete poolt. Ettevaates prognoosi kohaselt välistööjõu hulk majanduses edasi ei suurene.

Joonis 34. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 35. Inflatsiooni prognoos



Allikas: Eesti Pank

Töötuse määr prognoosiperioodil kasvab, kuid jääb nii ajaloolises vaates kui ka võrreldes loomuliku töötuse määraga siiski madalamaks (vt joonis 34). Töötuse määr suurenemine tuleneb sellest, et majanduse jahenemise mõjul pidurdub hõive kasv, samas kui tööjõu hulk veidi suureneb. Töötuse määra mõjutab edaspidi hõive kujunemine põlevkivisektoris, mille kasumlikkus on saastekvootide hinna tõusu tõttu löögi alla sattunud ning selle taastumise ümber valitseb ebakindlus.

HINNAD

Hinnakasv on tänavu aeglasem kui mitmel varasemal aastal, ulatudes 2,5%ni. Järgmise aasta alguses inflatsioon kiireneb, kuid aasta keskmine hinnakasv jääb alla kolme protsendi (vt joonis 35). Eesti tasakaalulähedane inflatsioonimäär järgmise viie aasta horisondil on ligikaudu 2,5% (vt taustinfo 5).

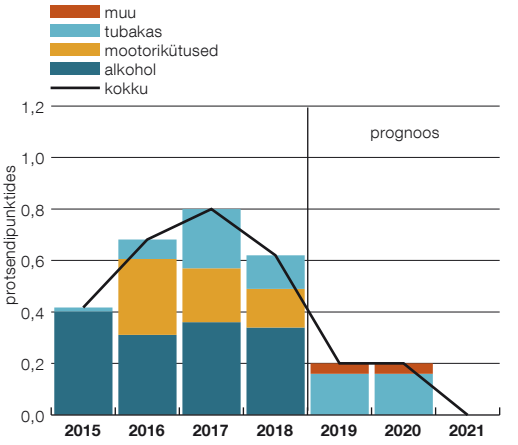
Hinnakasvu on kujundanud energiahindade heitlikkus ning energia on keskne inflatsioonitegur ka prognoosiperioodil. Nafta hind tõusis aasta esimestel kuudel, kuid tulevikutehingute põhjal jääb toornafta hinnatase tänavu madalamaks kui eelmisel aastal. Sisemajanduses soodustab prognoosiperioodil hinnakasvu kiire palgakasv ja madal tööpuuduse määr. Majandusaktiivsus tervikuna on prognoosiperioodil siiski väiksem nii Eestis kui ka euroala riikides.

Eesti toidukaupade hinnad sõltuvad tugevalt Euroopa Liidu siseturu hindadest, aga ka olukorrast maailmaturul. Olulise riskitegurina on esile kerkinud lihatoodete kallinemine maailmaturul, sest Aasia riikides on nõudlus kasvanud. Ka piimatoodete hinnad võivad EL turul viitajaga tõusta, kuna Okeaania riikides on tootmine ebasoodsa ilma tõttu vähenenud. Keskmiselt kallineb tarbijate toidukorv käesoleval aastal 3%.

Sisemajanduslikest teguritest põhjustab ettevõtete jaoks prognoosiperioodil kulusurveid palgakasv, mis mõjutab kõige vahetumalt teenuste hindu. Suhteliselt kiire palgakasvu mõjul kallinevad teenuste hulgas enim isikuteenused. Teenuste inflatsioon aeglustus 2019. aasta alguses ajutiselt tõenäoliselt naftahinna vahepealse languse tõttu. Nafta kallinemine hakkab teenuste, eelkõige transporditeenuste hinnakasvu nüüd uuesti kiirendama. Prognoosiperioodil jätkub tarbekaupade mõõdukas hinnakasv. Tarbekaupade inflatsioon kiireneb muu hulgas ka seetõttu, et kasutatud autode kiire odavnemine on lõppenud.[16] Hinnakasvu peaks mõnevõrra tagasi hoidma internetikaubanduse levik ja tugevam konkurents.

Hinnakasvu pidurdab see, et maksutõusud on tänavu väiksemad kui mitmel varasemal aastal (vt joonis 36). Eelmise aasta alguses tõusid alkoholi ja mootorikütuste aktsiisimäärad, mis kiirendas inflatsiooni 0,6 protsendipunkti võrra. Selle aasta alguses tõusis küll tubakaaktsiis, kuid uus valitsus soovib alates juulist alkoholi aktsiismäärasid alandada. Alkoholi aktsiisilanguse mõju inflatsioonile ulatuks tänavu kuni –0,2 protsendipunktini.

Joonis 36. Kaudsete maksude panus hinnakasvu



Allikas: Eesti Pank.

Selle aasta aeglasem hinnakasv tuleneb osalt ka mullusest kõrgest võrdlusbaasist, sest tänavune inflatsioon peegeldab paljuski eelmise aasta hinnaarenguid. Prognoosiperioodi esimeses pooles hoiab baasiefekti mõju hinnatõusu tagasi, kuid hakkab aasta lõpus seda taas kiirendama. Lähikuudel kandub võrdlusbaasist välja mullune järsk elektrihinna tõus Põhjamaade elektribörsil. Baasiefekti mõju inflatsioonile on põhjalikumalt käsitletud taustinfos 6.

16 Tänavu muutus kasutatud autode hindade arvestamise metodoloogia tarbijahinnaindeksis. Kasutatud autode odavnemine vähendas sellel kümnendil igal aastal inflatsiooni 0,18 pp võrra, mõju tarbekaupade tarbijakorvile ulatus –0,6 pp-ni.

Taustinfo 5. Eesti tasakaaluline inflatsioonimäär

Euroala riikide keskpankade üks olulisimaid ülesandeid on jälgida riikide majandust eesmärgiga avastada võimalikke majanduslikke tasakaalustamatusi ja anda nende kohta eelhoiatusi. Selle ülesande tõhusal täitmisel toetuvad keskpangad keskmise pikkusega ja pikaajalistele hinnangutele, eelkõige reaaltoodangu ja hindade hinnangutele.

Eesti keskmise pikkusega ja pikaajalise inflatsioonimäära kohta hinnangute andmiseks on vaja esmalt tuvastada neid selgitavad põhifaktorid, kasutades selleks statistilisi andmeid 1990. aastate algusest kuni 2017. aastani. Nende alusel saab prognoosida Eesti järgmise kümnendi tasakaalulise inflatsioonimäära ehk majanduse n-ö loomuliku hinnamuutuse, ilma äritsükli lühiajaliste survete ja keskpanga rahapoliitilise sekkumise mõjuta.

Tasakaalulise inflatsioonimäära leidmisel lähtutakse järgmistest teoreetilistest ja praktilistest kaalutlustest:

- keskendutakse keskmisele ja pikaajalisele perspektiivile;
- teoreetiliselt võib inflatsioonimääral keskmises ja pikaajalises perspektiivis olla palju selgitustegureid: majanduskasv ja tootlikkus, hindade paindlikkus, demograafiline seis, riigi institutsioonid, rahandus-, maksu- ja rahapoliitika, liikmesus majandusliitudes, mitmesugused majandusjõud, mille mõju avaldub pikema aja jooksul (nt hinnakonvergents) jne;
- ettevaatavalt on raske kindlaks määrata, millised selgitustegurid on inflatsioonimäärade puhul olulised ja millised mitte. Suure tõenäosusega muutub erinevate tegurite suhteline tähtsus ka aja jooksul: see, mis oli oluline 1960ndatel ja 1970ndatel, ei tarvitse 21. sajandil erilist mõju omada;
- selleks, et keskpank saaks hinnata inflatsioonimäärasid keskmises ja pikas perspektiivis, peab ta välja selgitama kõigi nende potentsiaalsete selgitustegurite suhtelise panuse riigi tasakaalulise inflatsioonimäära kujunemisse.

Eesti tasakaalulise inflatsioonimäära hindamiseks on Eesti Panga analüütikud võtnud kasutusele uuemad statistilised meetodid, mis põhinevad ulatuslikul ja ainulaadsel pangasisesel andmebaasil, mis hõlmab 200 eri andmeallikatest pärinevat andmekogumit. Andmeallikate hulgas on Penn World Tables, Maailmapanga arengunäitajate andmestik, Rahvusvahelise Valuutafondi rahvusvaheline finantsstatistika, Rahvusvahelise Valuutafondi andmekogu World Economic Outlook, Ameerika Ühendriikide luureagentuuri andmestik The World Factbook, Freedom House'i andmekogu ning paljudest teadustöödest ja veebilehtedelt kogutud andmed. Selle töö põhieesmärk on koondada kättesaadavad statistilised andmed paljude maailma riikide kohta, et nende põhjal hinnata inflatsioonimäärade selgitustegureid keskmises ja pikas perspektiivis globaalsel tasandil, ning seejärel nende toel hinnata ja prognoosida tasakaalulist inflatsioonimäära Eesti jaoks.

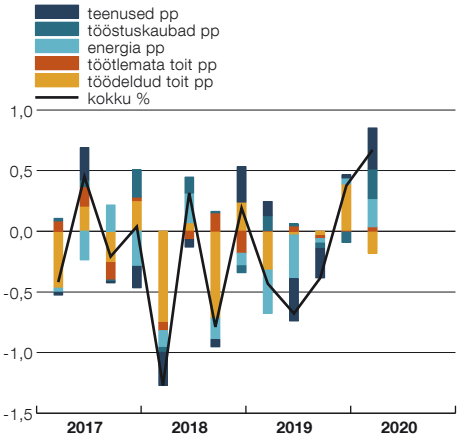
Millised tegurid selgitavad inflatsioonimäära muutusi globaalsel tasandil? Keskmises ja pikaajalises perspektiivis on Eesti Panga statistiliste mudelite tulemused näidanud järgmiste tegurite suuremat tähtsust: tulude ja hindade tase, vahetuskursirežiim, majanduse sõltuvus loodusvaradest, maksutulude osatähtsus SKPs ning SKP kasvumäär ja selle volatiilsus. Toetudes prognoosidele nende faktorite kohta, on Eesti tasakaalulähedane inflatsioonimäär hinnanguliselt umbes 2,5% aastas järgmise viie aasta jooksul, kuna SKP kasvutempo püsib veel suhteliselt kiire ja Eesti hinnatase euroala keskmisest madalam. Pikemas perspektiivis aga muutuvad esmatähtsaks demograafilised faktorid. Praegused rahvastikuprognoosid koos kõrge sissetulekutaseme ning hinnakonvergentsi puudumisega euroala suhtes lubavad eeldada, et Eesti pikaajaline tasakaaluline inflatsioonimäär aastas jääb pigem 2,0% lähedusse, mis on ka eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk.

Taustinfo 6. Baasiefekti mõju inflatsioonile

Eesti tarbijahindade kasv oli 2019. aasta alguses heitlik. Eelmise aasta oktoobris ulatus hinnakasv ligi 4,5%ni, aga märtsis langes 1,9%ni. Hinnakasvu aeglustumises on olnud suur osa aastatagusel kõrgel võrdlusbaasil ehk baasiefektil. Olulisi muutusi põhjustab baasiefekt ka prognoosiperioodil. Siinses lisateemas vaadeldaksegi baasiefekti mõistet ja arvutamist.

Baasiefekt tekib siis, kui hindade aastakasvu näitajat mingil ajahetkel mõjutab tugevalt mõni eelmise aasta ebatavaliselt järsk hinnamuutus. Hinnakasvu võivad kiirendada näiteks ühekordsed maksumuudatused või energiahindade järsk tõus. Kaksteist kuud hiljem, kui kõrge baasiefekt enam mõju ei avalda, võib inflatsioon seetõttu järsult aeglustuda. Vastupidine seos kehtib ühekordse suure hinnalanguse korral. Inflatsiooni põhjuste analüüsimisel ja prognoosimisel tuleb seetõttu arvestada nii viimase aja hinnaarengutega kui ka nendega, mis toimusid aasta tagasi.

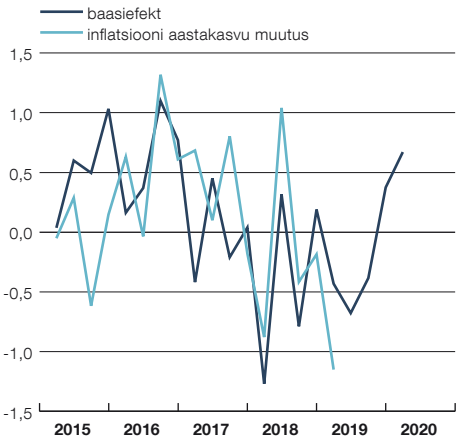
Joonis T6.1. Komponentide panus baasiefekti



Allikas: Eesti Panga arvutused.

Viimastel aastatel on baasiefekti põhjuseks olnud enamasti aktsiisitõusud, aga ka energiahindade heitlikkus (vt joonis T6.1). Toiduainete inflatsioon aeglustus juba 2018. aasta esimesel poolel, sest võrdlusest taandus 2017. aastal tõstetud alkoholi ja tubakatoodete aktsiisimäärade mõju. Käesoleva aasta alguses oli ka energiahindade baasiefekt n-ö negatiivne ehk inflatsiooni aeglustav, sest eelmise aasta esimestel kuudel kallinesid nii mootorikütused kui ka elekter. Baasiefekt aeglustab hinnakasvu ka järgmistel kuudel. Nimelt tõusis elektri hind Põhjamaade elektribörsil 2018. aasta suvel mitme aasta rekordilise tasemeni, kuid selle hinnatõusu mõju kandub lähikuudel inflatsiooninäitajast välja.

Joonis T6.2. Baasiefekt ja inflatsioon



Allikas: Eesti Pank.

Käesoleva aasta lõpus hakkab baasiefekt seevastu inflatsiooni kiirendama (vt joonis T6.2). Peamiselt on selle taga toiduainete ja teenuste inflatsiooni suur heitlikkus. 2019. aasta neljandas kvartalis kiireneb inflatsioon baasiefekti mõjul 0,4 ja 2020. aasta esimeses kvartalis 0,6 protsendipunkti .

Arvutuskäik

Tarbijahindade aastakasv protsentmuutusena (π_t) leitakse tarbijahinnaindeksi (p_t) võrdlemisel kaksteist kuud varasema hinnatasemega (p_{t-12}):

$$\pi_t = \frac{(p_t - p_{t-12})}{p_{t-12}} \times 100$$

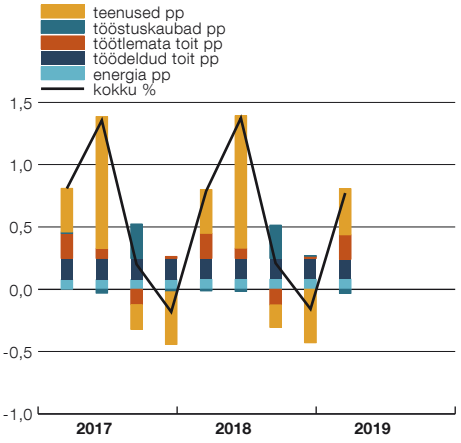
Tarbijahindade aastakasvu muutust saab omakorda vaadelda käesoleva ja eelmise aasta kuise hinnamuutuse vahena[17]:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = \left[\frac{(p_t - p_{t-1})}{p_{t-1}} - \frac{(p_{t-12} - p_{t-13})}{p_{t-13}}\right] \times 100$$

17 „Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005“, EKP kuubülletän 1/2005.

Selle valemi kohaselt on eelmise aasta kuisel hinnakasvul inflatsiooni dünaamikas suur osa. Näiteks 2019. aasta veebruaris tõusid tarbijahinnad jaanuariga võrreldes 0,17%, aga 2018. aasta veebruaris jaanuariga võrreldes 0,91%. Seetõttu aeglustus tarbijahinnaindeksi aastakasv 2019. aasta veebruaris 0,76 protsendipunkti (–0,76=0,17–0,91).

Joonis T6.3. Regulaarne hinnakasv



Allikas: Eesti Panga arvutused.

Kuna baasiefekti mõjutavad eelmise aasta ebatavalised hinnamuutused, tekib empiiriline küsimus, kuidas neid mõõta. Selleks eemaldatakse tarbijahinnaindeksi kuistest muutusest regulaarne osa ehk sesoonsus ja pikaajaline hinnakasvu trend (vt joonis T6.3), ning alles jäävad ebaregulaarsed muutused ehk baasiefekt. Osa kaubagruppide (nt energiahinnad ja töödeldud toiduained) hindades sesoonsuse mõju ei eristata. Sellisel juhul piirduvad arvutused ainult trendi eemaldamisega. Teenuste hindade sesoonsus on multiplikatiivne, st suureneb aastate jooksul järk-järgult. Siinses lisateemas on pikaajaline trend leitud aastate 2010–2019 kuiste hinnakasvude aritmeetilise keskmisena, aga võib kasutada ka näiteks Hodricki-Prescotti filtrit.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Koos majanduskasvu aeglustumisega jääb aeglasemaks ka maksutulude kasv. SKP suhtes mõõdetav üldine maksukoormus ettevaates veidi väheneb. Jätkub sammsammuline üleminek madalamale ettevõtte tulumaksumäärale regulaarselt dividende maksvate ettevõtete puhul, alkoholiaktsiisi alandamise tõttu on aktsiisitulu kasv minimaalne ning ka majanduskasv ei ole enam nii maksurikas kui varem. Maksukoormuse langust tasakaalustab üksikisikute maksuvaba tulu vähenemine kiire palgakasvu tõttu. Lisaks on 2018. aasta ja ka selle aasta esimesed kuud näidanud, et paljud maksumaksjad kasutavad jooksvalt vähem maksuvaba tulu, kui neil õigus on. Maksukoormus langeb 33%ni SKPst. Eelmisel aastal jõustus aga arvukalt maksumuudatusi ning ei eelmise aasta ega ka käesoleva aasta esimeste kuude põhjal saa kindlalt väita, et maksumaksjate käitumine uues maksukeskkonnas on juba välja kujunenud. Seetõttu on ka prognoosivigade tõenäosus tavapärasest suurem.

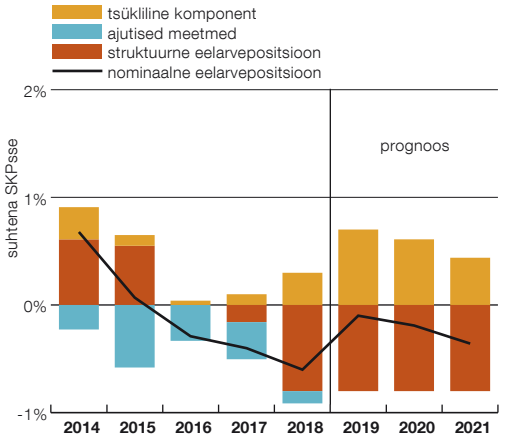
Jätkub kulude kiire kasv. Palgasurve püsib suur, sotsiaaltoetused kasvavad lähimineviku head majandusseisu peegeldavate indeksite toel ning eelmise aasta näitajate järgi otsustades on valitsemissektori üksuste omavahenditest rahastatavate investeeringute osatähtsus varem arvatust suurem. Ka siirded Euroopa Liidu eelarvest on prognoosiperioodi algul selle eelarveperioodi tipus. Kokkuvõttes valitsemissektori kulude kasv küll aeglustub, kuid jääb majandustsükli seisu ja tulude kasvuprognoosi arvestades siiski liiga kiireks.

Eelmisel aastal valitsemissektori eelarvepositsioon halvenes. Aasta lõpukuudel oli kulude kasv prognoositust kiirem, maksumeetmed ei suurendanud tulusid nii palju, kui loodeti, ning ka maksuväliste tulude kasv jäi ootustele alla. Suhteliselt kiire kulude kasvu jätkumine ja alanev maksukoormus hoiavad valitsemissektori eelarve väikeses puudujäägis kogu prognoosiperioodi jooksul. Olukorras, kus majanduskasv edestab ka edaspidi pikaajalist kasvuvõimet, tähendab see püsivat struktuurset puudujääki. Seega jätkub majanduse stimuleerimine ajal, kui erasektor tuge ei vaja (vt joonis 37).

Eelmisel aastal oodatust palju suuremaks kujunenud valitsemissektori eelarve struktuurne puudujääk paraneb ettevaates liiga vähe. Eelarvereeglite järgi tuleb valitsemissektori struktuurset eelarvepositsiooni aastas parandada vähemalt 0,5% võrra SKP suhtes. Eesti Panga prognoosi põhistsenaarium valmis ajal, kui uue valitsuskoalitsiooni programm ei olnud veel lõplikult paigas ja ei olnud teada, milliste sammudega valitsus soovib eelarvepositsiooni parandada.

Mai lõpul kiitis valitsus heaks järgmise nelja aasta uuendatud eelarvestrateegia, mis seadis eesmärgiks valitsemissektori eelarve struktuurse tasakaalu taastamise alates 2021. aastast. Selleks kavandas valitsus aastaiks 2020-2023 mitmeid tulusid suurendavaid ja kulude kasvu piiravaid meetmeid. Eesti Panga hinnangul kärbitakse kulutuste kasvutempot eelarve struktuurse tasakaalu saavutamiseks liiga vähe ning eelarvepoliitika kujuneb majandustsükli seisu arvestades liiga lõdvaks ka peale parandusmeetmete rakendamist.

Joonis 37. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.