

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

Hetkeseis ja ettevaade

2/2014

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga ülevaade, mis sisaldab kokkuvõtet viimase aja olulisematest sündmustest Eesti majanduses ning prognoosi jooksva ja järgneva kahe kalendriaasta kohta. Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Eesti Panga prognoos on osa euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanka ühiselt koostatavast euroala prognoosist, mille tegemisel lähtutakse väliskeskkonna edasise arengu puhul ühtsetest eeldustest. Väliskeskkonna eeldused kätkevad euroala rahaturu intressimäärasid, euro vahetuskurssi ja toormehindasid. Euroala teiste keskpankade samal ajal valmivad majandusprognoosid on eelduseks Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade arengu kohta prognoosiperioodi jooksul. Käesoleva prognoosi väliseelduste puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kätte saadav seisuga 19.11.2014 ning Eesti majandusnäitajate puhul informatsiooni, mis oli kätte saadav seisuga 14.11.2014. Eesti Panga prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud ning korrapäraselt uuendatavat ja täiendatavat Eesti majanduse makromudelit EMMA.

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

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

ISSN 1736-7859

Toimetaja: Elina Allikalt

Küljendus ja kaas: Urmas Raidma

Trükikoda Folger Art

SISUKORD

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2014–2016.....	5
KOKKUVÕTE.....	5
VÄLISKESKKOND	6
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond.....	10
MAJANDUSAKTIIVSUS	14
Taustinfo 2. Venemaa kaubandussanktsioonide mõju Eesti majandusele	18
Taustinfo 3. SKP revideerimise mõju majanduskasvu prognoosile.....	19
SISENÕUDLUS	21
Eratarbimine.....	21
Investeeringud.....	22
Varud.....	23
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME.....	23
TÖÖTURG.....	26
Hõive	26
Tööpuudus.....	27
Palgad ja tööjõukulud.....	28
Taustinfo 4. Eesti tööjõu tootlikkuse muutuse allikad ettevõtte tasandil	29
Taustinfo 5. Eesti majanduse tööjõumahukus rahvusvahelises võrdluses	31
INFLATSIOON	33
Toiduained	34
Energia	34
Alusinflatsioon.....	35
Taustinfo 6. Eesti alusinflatsiooni aeglustumise seos majandustsükliga	35
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS.....	38
Eelarve tulud	38
Eelarve kulud	39
Eelarvepositsioon ja võlg	39
PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE	40
Laenupakkumine.....	41
Laenuõudlus	41
PROGNOOSIGA SEOTUD RISKID	42

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2014–2016

KOKKUVÕTE

Eesti majandust on 2014. aastal iseloomustanud orienteeritus siseturule, mis on tasakaalustanud pikale veninud nõrkust välisurgudel. Sellest hoolimata võib ka ekspordi kasvu sel aastal pidada pigem hoogsaks, kuna kaupade ja teenuste väljaveo juurdekasv ületas peamiste sihtriikide impordinõudluse kasvu. Kuigi Eesti majanduskasv kolmandas kvartalis aeglustus, viitavad andmed majandusaktiivsuse tagasihoidlikule paranemisele: tööstuse tootmismahu kasv on kiirenenud ning tootmise ootused on muutunud optimistlikumaks. Ettevõtete ja majapidamiste hinnang majanduse olukorrale sel sügisel samuti paranes, hoolimata sellest, et maailmamajanduse oodatust kehvem seis ja aasta jooksul süvenenud geopoliitilised pinged on suurendanud ebakindlust edasise väljavaate suhtes.

Maailmamajandus pole 2014. aastal oodatud tempoga taastunud. Eri institutsioonide, sealhulgas Rahvusvahelise Valuutafondi, Euroopa Komisjoni ja Euroopa Keskpanga hiljutistes prognoosides on korrigeeritud väiksemaks ka järgmiste aastate kasvu. Euroala majanduskasv rauges selle aasta esimesel poolel, kuid vähenenud konsolideerimisvajadus, toetav rahapoliitika, leevenenud krediidi piiirangud, alanenud toormehinnad ja teiste valuutade suhtes odavnenud euro toetavad kasvu taastumist. Kasv kiireneb siiski väga aeglaselt ning see piirab ka Eesti ekspordi kasvuvõimalusi. Ekspordi väljavaadet parandaks ettevõtete varasemast aktiivsem laienemine suurema kasvupotentsiaaliga turgudele.

Sihtturgude valiku olulisus tõusis esile sel suvel kehtestatud kaubandussanktsioonide tõttu. Kuigi sanktsioonide mõju Eesti ekspordile ja kogutoodangule on seni olnud tagasihoidlik, ergutas see otsima uusi turge ja ekspordivõimalusi keelu alla sattunud kaupadele. Uute sihtriikide lisandumine

ja turgude mitmekesisustumine toetaks majanduse kasvu, sest kuigi Eesti on suutnud säilitada või isegi suurendada turuosa tavapärasel turgudel, elavneb maailmakaubandus järgmistel aastatel peamiselt Eesti ettevõtete jaoks mittetraditsioonilistel turgudel.

Uute turgude leidmine aitaks tasakaalustada juba mõnda aega kestnud ebakindlust nõudluse taastumise suhtes, mis on pärssinud ettevõtete investeerimisaktiivsust. Ettevõtted on investeerinud ettevaatlikult ning seda hoiakut pole muutnud ka olemasolevate tootmisressursside intensiivne rakendamine. Kuna tootmiseks vajalikku kapitali ei soetata varem oodatud tempos, on järgmiste aastate potentsiaalne kasv eelmise prognoosiga võrreldes aeglasem. Tingimused investeringute kasvu kiirenemiseks on aga endiselt soodsad: ettevõtted on korrastanud bilansse, laenukoormus on märgatavalt langenud ning laenuintressimäärad on madalad. Investeeringuid, eelkõige efektiivsuse suurendamiseks, on vaja selleks, et tulla toime järjest kallineva tööjõuga.

Palkade ja hõive kasv on suurendanud majapidamiste ostujõudu ning madalama palgaga töötajate ostujõud on seejuures paranenud suhteliselt kiiremini. Keskmise palga kasv on 2014. aastal aeglustunud, sest ettevõtted asusid reageerima palgakulude suurenemise tõttu vähenenud kasumlikkusele. Palgakasvu aeglustumise mõju majapidamiste reaalsele ostujõule on olnud aga tagasihoidlik, sest samal ajal aeglustus tarbijahindade kasv ning alates juunist on hinnad langenud. Keskmise palga kasv järgmistel aastatel ühes majandusaktiivsuse suurenemisega kiireneb.

Tarbijahinnad langesid 2014. aasta juunis aastavõrdluses esimest korda pärast 2010. aasta algust. Kui neli aastat tagasi põhjustasid hinnalangust kriisi tõttu alarakendatud tootmisressursid ja vähene nõudlus ning hinnalangus oli toodete ja

teenuste võrdluses laiapõhjaline, siis sel aastal on hinnalangust vedanud peamiselt energia ja toiduainete odavnemine. Tarbijahindade suurim langus jäi augustisse ning järgmistes kvartalites hakkab hinnatase tasapisi tõusma, kuid inflatsioon jääb järgmisel kahel aastal siiski vaoshoituks. Kuigi kodumaiste toodete ja teenuste hinnad tõusevad kallineva tööjõu tõttu tempokalt, hoiab tarbijahindade kasvu kiirenemist tagasi imporditud kaupade ja teenuste vähene hinnasurve.

Hoolimata nõrgast majanduskonjunktuurist on palkade ja majapidamiste tarbimise kiire kasv toonud sel aastal riigikassasse prognoositust rohkem makse, mis on parandanud riigi rahanduse seisukorda. Eelarve jääb 2014. aastal siiski puudujääki ning mitme maksumuudatuse ja sotsiaalsiirete suurendamise tõttu eelarve puudujääk 2015. aastal süveneb. Kuigi nominaalne eelarve puudujääk püsib järgmistel aastatel väike, võib struktuurse puudujäägi ja sellest tuleneva võimaliku konsolideerimisvajaduse tõttu tekkida vajadus maksutõusude või kulukärbete järele.

Tööjõukulude ja kinnisvara hinna kasvuga seotud riskid on poole aasta taguse ajaga võrreldes leevenenud. Tööjõu ühikukulu kasv 2014. aasta esimesel poolel pidurdus, kuigi väiksemas ulatuses kui varem prognoositud. Rahunemine kinnisvaraturul on olnud silmapaistvam – kinnisvara hinna aastakasv aeglustus sügiseks selgelt ning keskmise tehinguhinna aastasisene tipp-tase jäi esimesse kvartalis. Peamised ohuallikad on endiselt välisnõudluse võimalikud tagasilöögid ning geopoliitilise olukorra tõttu tekkinud ebakindlus. Ebakindluse loodetust kiirem vähenemine võib aga tuua kaasa investeeringute ja tarbimise jõulisema kasvu, mis suurendaks majanduskasvu enam kui prognoositud. Eesti majanduskasvu väljavaadet ümbritsevad ohud on realiseerumise korral kokkuvõttes siiski pigem kasvu kahandavad.

Käesolev prognoos sisaldab kuut taustinfot. Esimene taustinfo annab tavapärase ülevaate euroala rahaturu viimase aja arengust. Teine taustinfo annab hinnangu suvel kehtestatud sanktsioonide senisest mõjust Eesti majandusele. Kolmas taustinfo võtab kokku septembris avaldatud SKP revisjoni tehnilise mõju Eesti majanduskasvu prognoosile. Neljandas taustinfos dekomponeeritakse tootlikkuse kasvu allikaid ettevõtte tasandil. Viies taustinfo analüüsib viimastel aastatel suurenenud tööjõukulude osakaalu põhjuseid. Kuues taustinfo lahkab sel aastal aeglustunud alusinflatsiooni põhjuseid Phillipsi kõvera kontekstis.

VÄLISKESKKOND

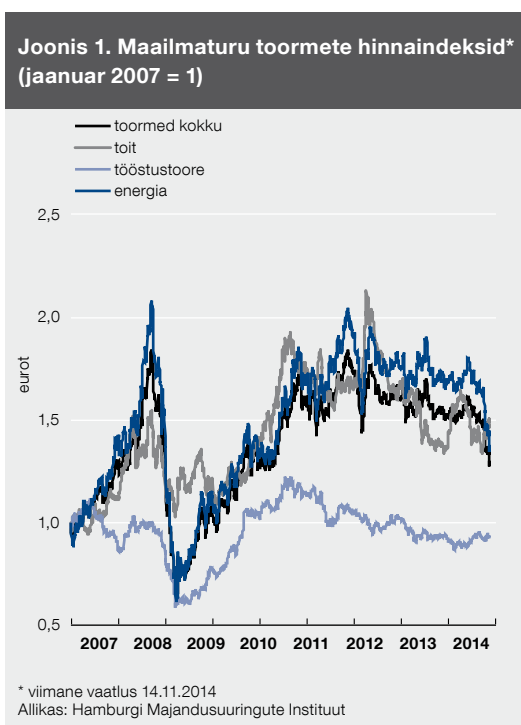
Maailmamajanduse kasvuväljavaade on võrreldes juuniprognosisega halvenenud ning üleilmne majanduskasv kujuneb 2014. aastal loodetust aeglasemaks. Maailmakaubanduse kasv on vähenenud peamiselt arenevate riikide kokku kuivanud kaubavoogude tõttu. See oli kõige ilmsem Aasias, kus Hiina impordinõudluse kasv aeglustus koos majanduskasvuga.

Nõrga majanduskeskkonna tõttu on suurriikide rahapoliitika ekspansiivne ja baasintressimäärad madalad. USA föderaalreserv otsustas siiski oktoobris plaanipäraselt lõpetada varaostud ning intressimäärad tõusevad Ameerika Ühendriikides ilmselt varem kui teistes majanduspiirkondades. Turgudel on samal ajal ootus, et euroala ja Jaapani lõdvem rahapoliitika jätkub pikema aja jooksul. Majandusaktiivsus järgmisel aastal paraneb, kuid taastumise kiirus on piirkonniti erinev – Ameerika Ühendriikide kasvuväljavaade on hea, kuid Jaapani ja euroala majandus kasvab aeglasemalt. Ameerika Ühendriikide võrdlemisi tugev majandusolukord ning euroala ja Jaapani lõdvem rahapoliitika toetavad samal ajal maailmamajanduse kiiremat taastumist. Üleilmse majanduskasvu peamine risk on geopoliitiliste pingete süvenemine, mis võib

oodatust enam vähendada nii maailmakaubanduse kasvu kui ka ettevõtete ja tarbijate kindlustunnet.

Eesti kaubanduspartnerite nõudluse kasv on olnud ja püsib ka prognoosiperioodi jooksul aeglasem kui juuniprognosis eeldatud. Välisnõudluse jõuetumat kasvu on 2014. aastal mõjutanud peamiselt Soome majanduslangus ning Venemaa nõrk majandusolukord ja konflikt Ukrainaga. Konflikti tõttu kehtestatud sanktsioonide mõju Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandustele on hetkel võrdlemisi tagasihoidlik, kuid geopoliitiliste pingete ja kesise üleilmse nõudluse tõttu on kasvuprognosisid varasemaga võrreldes väiksemad. Välisnõudluse vähenenud kasvootust peegeldab ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite kindlustunde halvenemine, ainult Rootsi kindlustunne on püsinud küllaltki kõrge. Eesti välisnõudluse kasv hakkab 2015. aastal kaubanduspartnerite paraneva majandusolukorra toel kiirenema ning kerkib 2016. aastaks 4,2%ni.

Maailmamajanduse ebaühtlase kasvu taustal on toormete hinnasurve püsinud nõrk (vt joonis 1). Nafta hinnaeeldus on juuniprognosisiga võrreldes märgatavalt madalam ja ulatub 2016. aastal 88,5 USA dollarini barrelist. Nafta odavnemist on mõjutanud väiksem nõudlus ning see, et Lähis-Idas ja Ukrainas toimuvast hoolimata ei ole nafta tootmine vähenenud. Lisaks sellele valitseb turul kindlustunne, et OPECi tootmisvõimekus suudab geopoliitiliste pingete süvenemise korral naftatootmise võimalikud häired tasakaalustada. Nafta pakkumist toetab samuti Ameerika Ühendriikide suurenenud naftatootmine ning nafta ekspordikeelu eemaldamine



Liibüalt. Toidutoorme hindade aeglasemat kasvu soodustab selle aasta hea saagikus. Hiina kehvema kasvuväljavaate tõttu metallid odavnevad. Metalli hindade kasv taastub prognoosiperioodi jooksul tagasihoidlikult koos üleilmse nõudluse taastumisega.

Euro vahetuskurss on langenud peamiselt Ameerika Ühendriikide majandusaktiivsuse suurenemise tõttu. Kui 2014. aasta esimesel poolel euro USA dollari suhtes kallines, siis alates maist on euro järjepidevalt odavnenud. Vahetuskursid püsivad prognoosi eelduste kohaselt viimasel teada oleval tasemel, mistõttu jääb euro dollari suhtes juuniprognosisiga

Tabel 1. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2013	2014	2015	2016	2014. aasta juuniprognosis		
					2014	2015	2016
Välisnõudluse kasv (%)*	1,6	0,7	2,3	4,2	2,3	4,2	4,9
Nafta hind (USD/barrel)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,2	102,2	98,2
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	0,22	0,21	0,08	0,14	0,26	0,25	0,43
USD/EUR vahetuskurss	1,33	1,33	1,25	1,25	1,38	1,38	1,38

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv
Allikas: Euroopa Keskpank

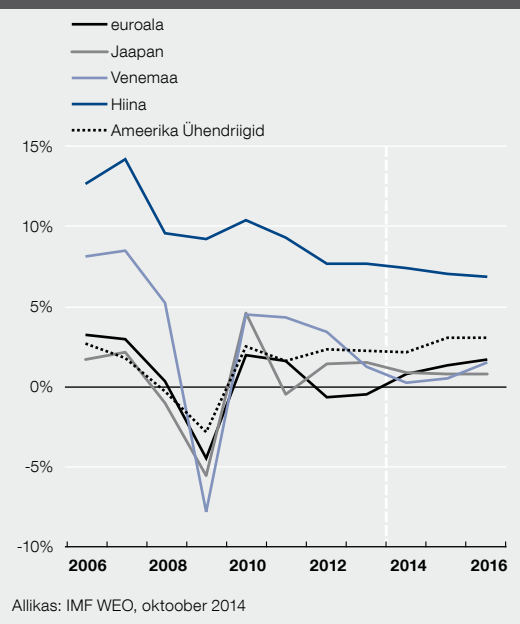
võrreldes märgatavalt madalamaks kogu prognoosiperioodi jooksul. Euroopa pankadevaheline lühiajaline intressimäär 3 kuu EURIBOR tõuseb turu ootuste põhjal aeglasemalt kui varem eeldatud ning kerkib 2016. aastaks 0,1%ni, mis on juuniprognosisiga võrreldes 0,3 protsendipunkti võrra madalam (vt tabel 1).

Suurriigid ja euroala

Ameerika Ühendriikide majandus on pärast 2014. aasta esimese kvartali majanduslangust jõuliselt taastunud. Kasvuväljavaade püsib hea ka prognoosiperioodi jooksul. Kolmanda kvartali majanduskasv oli laiapõhjaline, millesse panustasid nii valitsuse kui ka majapidamiste tarbimine, eksport ning investeeringud tootmiskapitali. Majandusaktiivsust toetab vähenenud eelarve konsolideerimisvajadus ja leebe rahapoliitika. Lisaks sellele paraneb olukord tööturul – hõive suureneb ja tööpuudus väheneb. Paranev kindlustunne soosib majapidamiste suuremat tarbimist ning ettevõtete investeeringuid toetab taastuv kodumaine ja välisnõudlus. Rahvusvaheline Valuutafond prognoosib Ameerika Ühendriikide majanduskasvuks 2014. ja 2015. aastal vastavalt 2,2% ja 3,1% (vt joonis 2). Kuigi võrreldes juuniprognosisiga on selle aasta kasvu hinnatud väiksemaks, kiireneb järgmisel aastal kasv jõulisemalt. Hoolimata tööturu positiivsest arengust püsib inflatsioon Ameerika Ühendriikides aeglane ning pikaajalised inflatsiooniootused ei ole muutunud.

Hiina majandus kasvas 2014. aasta kolmandas kvartalis viimase viie aasta aeglaseimas tempos. Aeglustumine põhineb sisenõudlusel, mis tuleb laenu ja investeeringute tagasihoidlikumast kasvust. Investeeringute kasvu aeglustumist põhjustab peamiselt jahenev kinnisvaraturg. Lisaks sellele soovib Hiina valitsus majanduskasvu sõltuvust ekspordist. Rahvusvahelise Valuutafondi hinnangul taandub Hiina majanduskasv 2014. aasta kolmandas kvartalis viimase viie aasta aeglaseimas tempos.

Joonis 2. Suuremate majanduste majanduskasv



duskasv 2014. aasta 7,4%ni ning aeglustub lähiaastatel veelgi. Inflatsioon on alates selle aasta algusest märkimisväärselt aeglustunud ning jääb märgatavalt allapoole valitsuse 2014. aasta inflatsioonieesmärgiks seatud 3,5%. Raugeva majanduskasvu ja aeglase inflatsiooni tõttu on Hiina keskpank lõdvendanud mõningal määral rahapoliitikat, alandades novembris baasintressimäära 0,4 protsendipunkti võrra 5,6%ni.

Ühendkuningriigi majanduskasv oli 2014. aasta esimeses kolmes kvartalis hoogne, kuigi kolmandas kvartalis kasv pisut aeglustus. Majanduskasvu veab kodumaine nõudlus, mis tugineb peamiselt majapidamiste tarbimisele ja ettevõtete investeeringutele. Kolmanda kvartali kasvu panustasid ka tööstussektor ja teenused, samas kui netoekspordi panus oli negatiivne. Ekspordi kasvu piirab naela kallinemine ja euroala väike majandusaktiivsus, mille tõttu pidi Inglise keskpank hindama 2014. ja 2015. aasta kasvuprognosisi väiksemaks. Keskpanga uue prognoosi kohaselt kasvab majandus nendel

aastatel vastavalt 2,9 ja 2,6%. Lisaks sellele vähendas keskpang 2014. ja 2015. aasta inflatsiooniprognosi, mis tähendab, et järgmise aasta alguseks plaanitud rahapoliitilise baasintressimäära tõstmine võib lükkuda edasi.

Jaapani majandus oli 2014. aasta esimeses kolmes kvartalis languses. Kuigi kolmandas kvartalis kasvasid mõningal määral nii eksport, valitsuse tarbimine kui ka riiklikud investeeringud, ei kompenseerinud see kesist eratarbimist. Eratarbimist piirab käibemaksu tõus, mis on vähendanud tarbijate ostujõudu. Ekspordi kasvu toetab nõrk jeen ning Ameerika Ühendriikide ja Aasia nõudluse kasv. Majanduskasvu kiirenemist takistab endiselt eelarve konsolideerimise vajadus ning 2015. ja 2016. aastal kasvab majandus väga aeglaselt. Majandusaktiivsuse elavdamiseks otsustas Jaapani keskpang suurendada veelgi varade ostuprogrammi mahtu.

Euroala majanduskasv aeglustus 2014. aasta esimesel poolel nii kesise välis- kui ka sisenõudluse tõttu. Majanduskasv kiirenes kolmandas kvartalis kvartalivõrdluses väga vähe. Euroala majanduskasvu kammitseb endiselt avaliku sektori kõrge võlatase ning eelarve konsolideerimise vajadus, mis on viimasel ajal küll vähenenud. Geopoliitilised pinged on suurenenud, mis muudab ekspordi väljavaate ebakindlamaks ning sunnib investeerimisotsuseid edasi lükkama. Saksamaa majandusaktiivsus on märkimisväärselt vähenenud, mistõttu pidi valitsus 2014. ja 2015. aasta kasvuprognosi märgatavalt vähendama. Itaalia majandusolukord püsib samuti nõrk – majandus on sel aastal languses ja kasvab järgmisel aastal aeglaselt. Hispaania majandus aga väljub 2014. aastal kodumaise nõudluse toel langusest ning kasv kiireneb järgmisel kahel aastal hoogsalt. Euroala ekspordi taastumist toetab odavnenud euro. Inflatsioon püsib peamiselt järsult odavnenud energia ja toidu tõttu tagasihoidlik. Euroala vähene nõudlus

hoiab inflatsiooni Euroopa Keskpanga seatud inflatsioonieesmärgist madalamal kogu prognoosiperioodi kestel.

Läti ja Leedu

Läti majanduskasv aeglustus kolmandas kvartalis ning aeglustub ka sel aastal tervikuna. Majanduskasv põhineb peamiselt majapidamiste sissetulekute reaalkasvule toetaval tarbimisel. Selle aasta esimesel poolel panustas majanduskasvu märkimisväärselt ka ehitussektor. Tööstussektori olukord on seni püsinud võrdlemisi nõrk, kuid seda peamiselt kiratseva metallitööstuse tõttu. Metallitootmine peaks siiski uute investeeringute kaasabil taastuma. Väliskeskonna elavnemine toob 2015. ja 2016. aastal kaasa ekspordi ja investeeringute kiirema kasvu ning koos sellega majanduskasvu hoogustumise. Lisaks sellele jätkub tööpuuduse vähenemine. Inflatsioon püsib 2014. aastal aeglane, kuid kiireneb järgmisel aastal elektrituru avamise tõttu märgatavalt.

Leedu majanduskasv on olnud hoogne. 2014. aasta majanduskasvu peamine vedaja on olnud kodumaine nõudlus, mida on hoogustanud majapidamiste tarbimine ja investeeringud. Majapidamiste tarbimist toetab kiire palgakasv ja aeglane inflatsioon ning investeeringud põhinevad peamiselt ehitussektori suurel aktiivsusel. Riiklikud investeeringud püsivad prognoosiperioodi jooksul muu hulgas Euroopa Liidu rahastatavate projektide toel suured. Ekspordi kasvu piirab tagasihoidliku välisnõudluse tõttu kodumaise naftarafineerimise- ja väetisetööstuse kesine käekäik. Väliskeskonna paranedes ekspordi panus majanduskasvu eeldatavasti suureneb. Tööturu olukord paraneb hõive kasvu ja tööpuuduse vähenemise näol. Leedu majandusele annab ettevaates lisakindlust ühinemine euroalaga 2015. aastal. Kuigi liitumine euroalaga võib mõningal määral tarbijahindu tõsta, on ettevaates energia madalate hindade toel inflatsioonisurve siiski nõrk.

Soome ja Rootsi

Soome majandus on 2014. aastal suure tõenäosusega kolmandat aastat järjest languses ning majanduse väljavaade püsib endiselt kesine. Majandusaktiivsust piiravad struktuursed probleemid, mistõttu on Soomes keeruline kompenseerida elektroonika- ja metsatööstuse langust ja taastada konkurentsivõimet. Kodumaine nõudlus püsib ettevaates tagasihoidlik. Eratarbimist pärsib tööpuuduse suurenemine ning palgakasv jääb tagasihoidlikuks. Kindlustunde indikaatorid kinnitavad nõrga majanduskeskkonna jätkumist. Kuigi eksport taastub 2015. ja 2016. aastal mõningal määral peamiste kaubanduspartnerite majandusaktiivsuse ja investeeringute toel, jätkab Soome ekspordi turuosa maailmas kahanemist. Majanduskasv paraneb 2015. ja 2016. aastal aeglaselt.

Rootsi majandus on heas seisus ning majandusaktiivsus paraneb ka 2015. ja 2016. aastal. Majanduskasvule pakuvad peamiselt tuge majapidamiste tarbimine ja elamuinvesteeringud. Majapidamiste tarbimist toetavad madalad intressimäärad, suurenev sissetulek ja hõive tempokas kasv. Lisaks sellele jätkab tööpuudus vähenemist. Välisnõudluse paranemise toel kiireneb ka ekspordi kasv. Rootsi inflatsioon liigub deflatsiooni ja nullkasvu piirimail, samas kui keskpanga eesmärk on hoida inflatsioon 2%

tasemel. Rootsi keskpank langetas oktoobris baasintressimäära 0,0%ni ning keskpanga teatel püsib see samal tasemel kuni 2016. aasta keskpaigani, eeldusel, et inflatsioon kiireneb märgatavalt. Rootsi keskpanngale on väljakutseks leida tasakaal liiga aeglase inflatsiooni ja majapidamiste tõusva võlakooormuse vahel.

Venemaa

Venemaa majanduskasv oli aeglane juba enne konflikti Ukrainaga ning nüüdseks on konflikti tõttu kehtestatud sanktsioonide valguses majanduse väljavaade veelgi halvenenud. Venemaa keskpanga hinnangul võib majandus 2015. aastal langeda stagnatsiooni. Majanduse vähese kindlustunde tõttu on kapitali väljavool endiselt suur ning jääb suureks ka järgmisel aastal. Investeeringud kahanevad ning seni majanduskasvu vedanud eratarbimist piirab reaalse sissetuleku vähenemine. Toidukaupade impordikeelu ja kiirelt odavneva rubla tõttu küündis inflatsioon 2014. aasta teisel poolel viimase kolme aasta kõrgeima tasemeni. Rubla vahetuskursi languse ja inflatsiooni kiirenemise peatamiseks tõstis Venemaa keskpank oktoobris baasintressimäära 150 baaspunkti võrra 9,5%ni. Lisaks sellele läheb Venemaa keskpank üle inflatsiooni otsejuhtimisele ning pärast novembris rubla vahetuskursi vabaks laskmist on rubla odavnemine jätkunud.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Euroala rahapoliitiline keskkond oli 2014. aasta teisel poolel endiselt soodne. Euroopa Keskpanga nõukogu langetas septembris rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimale tasemele: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär on 0,05%, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,20% ja laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,30% (vt joonis T1.1). Euroopa Keskpanga nõukogu on eelkommunikatsioon (ingl *forward guidance*) rõhutanud, et euroala rahapoliitilised intressimäärad püsivad madalal tasemel pikema aja jooksul ning euroala rahapoliitika on kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

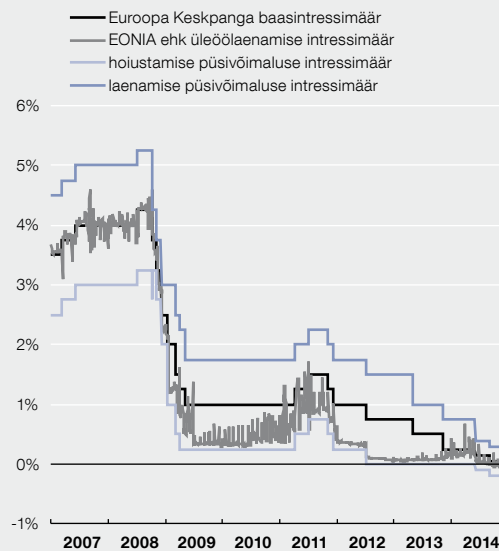
Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi aastakasv jätkas euroalal aeglustumist ka 2014. aasta teisel poolel, jäädes allapoole 1% (novembris 0,3%), ja oli oktoobris negatiivne kahes liikmesriigis. Aeglast inflatsiooni põhjustasid peamiselt energia ja toidu hinnad, kuid viimastel kuudel on hinnakasvu soodustanud euro vahetuskurs, mis on langenud USA dollari suhtes võrreldes mais saavutatud tipuga 11%. Inflatsiooni aeglustab ka sideteenuste uuenduslikkus, mille toel on tihenened konkurents ning kasvanud teenuste kvaliteet ja kiirus. Euroopa Keskpannga nõukogu jälgib hoolikalt hinnastabiilsust mõjutavaid riske, eelkõige majanduse taastumise kiirust, valuutakursi ja energia hindade arengut (sh geopoliitiliste pingete mõju) ning rahapoliitiliste meetmete mõju ülekandumist majandusse. Eurosüsteemi ekspertide detsembrikuu makromajandusliku ettevaate kohaselt jääb hinnakasv euroalal aeglaseks veel mõneks ajaks, kuid kerkib 2016. aastaks 1,3%ni (neljandas kvartalis 1,4%ni)¹. Euroopa Keskpannga neljanda kvartali küsitluse põhjal ootavad kutselised prognoosijad 2019. aastal euroala pikaajaliseks aastaseks hinnakasvuks 1,8%². Inflatsiooniootusi kirjeldavate instrumentide puhul on alanenud eriti lühiajaline, kuid mõnevõrra ka pikaajaline inflatsiooniootus.

Rahapakkumise kasvu taastumine on tagasihoidlik aeglase inflatsiooni, euroala vähese nõudluse, tulusamate turuinstrumentide otsimise ning pankade ja reaalsektori finantsvõimenduse vähendamise tõttu. Euroala laiemat rahaagregaati (M3) toetavad samal ajal reaalsektori hoiuste kasv, rahaloomeasutuste netovälisvarade suurenemine ja Euroopa

1 Vt EKP pressikonverents, 4. detsember 2014.

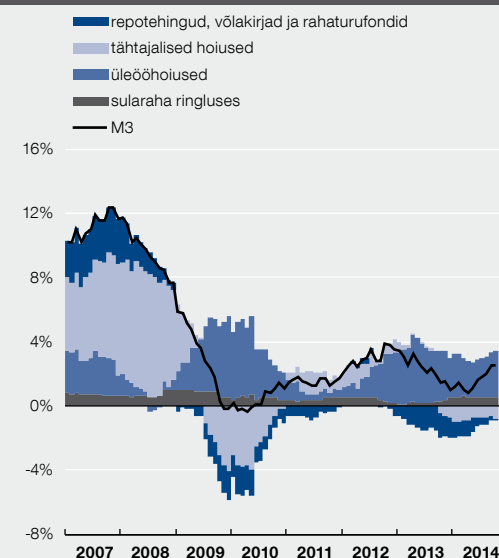
2 Vt https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_3_2014q4.en.html.

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA*



* viimane vaatlus 30.11.2014
 Allikas: Euroopa Keskpank

Joonis T1.2. Euroala rahapakkumise aastakasv*



* viimane vaatlus oktoober 2014
 Allikas: Euroopa Keskpank

Keskpanga rahapoliitilised meetmed. M3 aastakasv kiirenes aprilli 0,8%lt oktoobris 2,5%ni (vt joonis T1.2). Majapidamiste ja ettevõtete hoiustamise aastakasv on 2014. aasta teisel poolel pisut kiirenenud. Reaalsektori hoiuseintressimäärad püsivad madalad, allpool 2%, ning on langenud 2012. aastaga võrreldes umbes 140 baaspunkti võrra. Euroala reaalsektorile laenamise aastakasv on olnud 2014. aastal endiselt negatiivne, kuid langus on mõnevõrra vähenenud (aprillis -1,8%, oktoobris -1,1%). Majapidamiste laenukasv püsib nulli lähedal ja ettevõtete laenujäägi kahanemine aeglustus aprilli -2,8%lt oktoobris -1,8%ni. Euroala pankade laenugevuse viimane uuring (Bank Lending Survey) näitab, et reaalsektori laenuitingimused on hakanud leevenema³ ja laenuõudlus on pöördunud kasvule. Olukorra paranemine on olnud aeglasem Lõuna-Euroopas. Euroala rahapoliitiliste intressimäärade langetamine koos mitme rahapoliitilise meetme rakendamise positiivse mõjuga on järk-järgult kandunud ka reaalsektori laenuintressimääradesse – nii eluasemelaenu kui ka ettevõtete (eriti 0,25 kuni 1 miljoni euro suuruste) laenu intressimäärad on langenud 2012. aastaga võrreldes umbes 80–90 baaspunkti võrra.

Euroopa Keskpank laiendas juunis ja septembris märkimisväärselt erakorralisi meetmeid, et toetada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist ning laenupakumist reaalmajandusele ajal, kui rahapoliitilised intressimäärad on langetatud sisuliselt alampiirini. Muret tegi ka teise kvartali oodatust väiksem majanduskasv, euroala väga aeglane inflatsioon ja järsult langenud lühiajaline inflatsiooniootus. Uued meetmed andsid finantsturgudele märku, et euroala rahapoliitika jääb toetavaks pikema aja jooksul, eristudes seega rahapoliitiliste tingimuste karmistumise poole liikuvast Ameerika Ühendriikidest.

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustas juunis hakata pakkuma euroala krediidasutustele septembrist 2014 kuni juunini 2016 pikaajalist sihtotstarbelist laenu⁴, mida võiks kasutada eelkõige laenamiseks reaalsektori ettevõtetele. Esimesel pakkumisel septembris anti laenu 83 miljardi euro ulatuses 255 vastaspoolele (738 krediidasutusele). Septembri alguses pidas Euroopa Keskpank vajalikuks suurendada otsust kontrolli rahabaasi kasvu üle ja kehtestas vähemalt kaks aastat kestvad varaostude programmid. Oktoobris hakati ostma kaetud võlakirju⁵, mille portfelli ulatus 28. novembri seisuga 17,8 miljardi euroni. Novembris alustati reaalsektori varaga tagatud lihtsate ja läbipaistvate väärtpaperite otseostudega⁶, mille portfelli ulatus 28. novembri seisuga 368 miljoni euroni. Need meetmed peaks suurendama pankade motivatsiooni anda välja müügiks sobilikke väärtpapereid ning pakkuda seega rohkem ka nende alusvaradeks olevaid laenusid reaalsektorile. Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangul võiks bilansi-

³ Vt <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>. Uuringus tõlgendatakse laenuitingimuste muutust erinevusena nende pankade osatähtsuse (netomäära) vahel, kes märkisid, et on krediiditingimusi (nt marginaale, tagatisi) kas karmistanud või leevendanud. Negatiivse netomäära korral on suurem osa pankadest laenuitingimusi leevendanud.

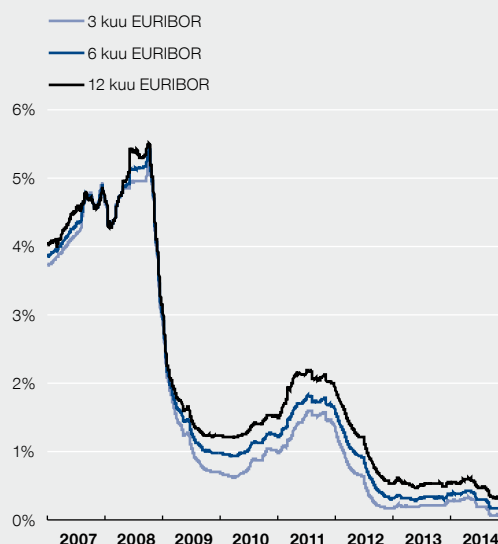
⁴ Ingl TLTRO – *targeted longer-term refinancing operation*.

⁵ Ingl CBPP – *covered bond purchase programme*.

⁶ Ingl ABSPP – *asset-backed securities purchase programme*.

maht meetmetepaketi toel kerkida 2012. aasta alguse taseme lähedale. Bilansimahtu ei saa siiski täpselt prognoosida, kuna ei ole teada, kui palju pangad lisalikviidsust reaalmajandusse suunavad ja kui hästi hakkab toimima varaostudega seotud kapitaliturg. Toetava rahapoliitika põhieesmärk on siiski suunata paljude kanalite kaudu inflatsioonimäär lähemale 2%le ja hoida inflatsiooniootus ankurdatult. Euroala krediitiasutused on jätkanud kolmeaastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide⁷ tagasimaksmist enne tähtaja lõppu laenu-tähtaegade lähenemise ja muude odavate rahastusallikate kasutuse tõttu. Pangad olid 28. novembri seisuga maksnud tagasi 70% võetud laenudest ehk üle 714 miljardi euro. Euroopa Keskpannga nõukogu on kinnitanud valmisolekut majandus- või finantskeskkonna halvenedes oma pädevuse piires üksmeelselt kasutama täiendavaid mitte-standardseid rahapoliitilisi instrumente, et tulla tõhusalt toime pikaajalise madala inflatsioonimäära riskidega.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad*



* viimane vaatlus 30.11.2014
Allikas: Bloomberg

Euroala rahapoliitiliste intressimäärade langetused juunis ja septembris ning uued rahapoliitika meetmed on mõjutanud lühiajalisi rahaturu intressimäärasid⁸, mis on alanenud kõigi aegade madalaimale tasemele. Ootused lühiajaliste intressimäärade suhtes püsivad madalad, muu hulgas ülelikviidsust⁹ suurendavate rahapoliitiliste meetmete tõttu, mis mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA¹⁰ on juunist novembrini kõikunud vahemikus -0,05% kuni 0,07% (v.a tehnilistel põhjustel kõrgem intressimäär kuu lõpupäevil) ja püsinud allpool Euroopa Keskpannga baasintressimäära. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR¹¹ olid novembris vastavalt 0,08%, 0,18% ja 0,34% ning langesid selle aasta alguse ja mai lõpuga võrreldes rohkem kui 20 baaspunkti võrra (vt joonis T1.3). EURIBOR alanes kõige rohkem pärast Euroopa Keskpannga nõukogu septembris

7 Nende operatsioonidega laenati euroala krediitiasutustele kokku 1,02 triljonit eurot (2011. aasta detsembris 489 miljardit eurot ja 2012. aasta veebruaris 530 miljardit eurot). Laenuvõtjal on õigus seda tagasi maksta ühe kuni kolme aasta pärast.

8 Kuni üheaastase tähtajaga intressimäärad.

9 Likviidsus, mis ületab euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadust. See moodustub autonoomsetest teguritest (nt valituse hoised) ja kohustusliku reservi nõuetest: püsivõimalused (ehk hoiustamise püsivõimalus – üleöölaen) + ülereservid (ehk jooksevkonto saldo – kohustuslik reserv).

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

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

koosolekut. Pankade kauplemisaktiivsus üleööturul on püsinud aktiivne, kuid euroala likviidsusturg on endiselt killustunud. Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORI vahe püsis novembris, sama moods nagu mais 30 baaspunkti lähedal.

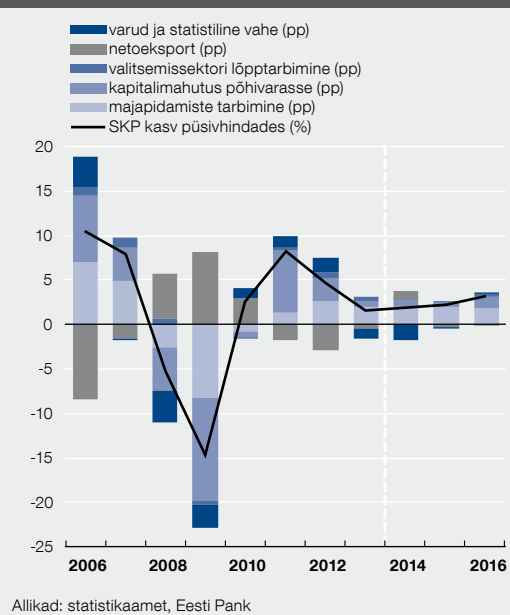
MAJANDUSAKTIIVSUS

Eesti majandus kasvas 2014. aasta esimesel poolel aastavõrdluses 1,4%. Esimeses kvartalis piirasid majanduskasvu mitu ajutist tegurit, nagu soojast talvest tingitud energiasektori lisandväärtuse kahanemine ja avaliku sektori vähenenud investeeringute tõttu kahanenud ehitusmaht. Lisaks sellele jätkus naftaveo vähenemisest tingitud langus veonduse ja laonduse sektoris. Majanduskasv kiirenes teises kvartalis eeskätt ajutiste tegurite mõju vähenemise tõttu.

Nõudluse kasv põhines aasta esimesel poolel peamiselt majapidamiste tarbimisel, mis kasvas aastavõrdluses 3,6%. Lisaks palgakasvule ja hõive kõrgele määrale on reaalsissetuleku ja tarbimise kasvu sel aastal soosinud ka aeglane inflatsioon ja alates juunist hinnalangus. Majanduskasvu on aga hoidnud tagasi nõrk väliskeskkond – peamiste kaubanduspartnerite nõudluse kasv on olnud kesine. Majanduskasv 2014. aasta kokkuvõttes võrreldes eelmise aastaga kiireneb, kuid 1,9% kasv jääb siiski allapoole pikaajalist kasvuvõimekust.

Eesti majanduskasv kiireneb prognoosiperioodi jooksul järk-järgult – 2015. aastal kasvab majandus 2,1% ja 2016. aastal 3,3% (vt joonis 3). Kasvu elavdamist toetab majapidamiste nõudluse kõrval taastuv välisnõudlus. Ehkki seni teada olevad andmed viitavad Eesti kaubanduspartnerite nõudluse kesisele kasvule 2014. aastal, prognoositakse järgmisteks aastateks neile majanduskasvu ja seeläbi nõudluse tugevdamist. Majapidamiste tarbimise ja välisnõudluse kõrval toetavad prognoosiperioodi jooksul nõudluse kasvu ka investeeringud, mida on seni hoidnud

Joonis 3. SKP nõudluskomponendid



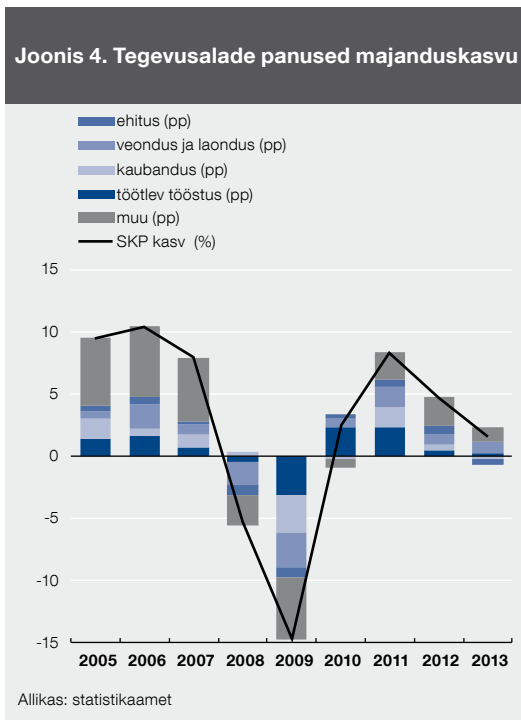
tagasi ebakindlus majanduskasvu taastumise suhtes.

Tööstussektori panus majanduskasvu prognoosiperioodi jooksul suureneb välisnõudluse kasvu toel. Töötleva tööstuse lisandväärtus kasvas 2014. aasta esimesel poolel aastavõrdluses vaid 0,3%, kuid tööstustoodangu mahu kasv viitab sellele, et tööstussektori panus majanduskasvu on aasta teisel poolel suurenenud. Kolmandas kvartalis panustas tööstustoodangu mahu kasvu eeskätt masinate ja seadmete tootmine, sealhulgas arvutite, elektroonika- ja optikaseadmete tootmine, mis on varem põhjustanud tööstussektori kasvu suurt hüplikkust. Mäetööstuse ja energiasektori toodang vähenes.

Eesti palgataseme tõus võib olla vähendanud eksportiva sektori hinnakonkurentsivõimet, mis võib hakata piirama tööstussektori kasvu. Tõendid sellise arengu kohta on aga vastuolulised. Madala tootlikkusega ettevõtetel on kasulikum kolida tootmine odavamale töajõuga riikidesse ning seda arengut illustreerivad üksikud suletud tehased. Vähetootlike harude hääbumine on loomulik osa majandusarengust ega tekita majanduses probleeme, kui lahkuvate ettevõtete asemele luuakse kõrgema tootlikkuse ja palgaga töökohti. Euroopa Komisjoni tööstusettevõtete küsitluse alusel on ettevõtete hinnang oma konkurentsivõimele püsinud positiivne: neid ettevõtteid, mille konkurentsivõime on paranenud, on enam kui neid ettevõtteid, mille konkurentsivõime on halvenenud. Konkurentsivõimet juurde võitvate ettevõtete osakaal on samal ajal viimastel aastatel vähenenud.

Ehitussektori lisandväärtus vähenes nii 2013. aastal kui ka 2014. aasta esimesel poolel. Seda on mõjutanud nii avaliku sektori investeeringute kahanemine kui ka Eesti ehitusettevõtete jaoks olulise sihtturu Soome majanduse madalseis. Avaliku sektori tellimused ehitussektorile jäävad 2012. aasta kõrgtasemega võrreldes väiksemaks kogu prognoosiperioodi jooksul, kuivõrd välisraha toel tehtavad investeeringud vähenevad ja Euroopa Liidu uue eelarveperioodi jooksul on kavas kulutada ehitusele varasemast vähem. Ehitussektori kasvu toetab aga prognoosiaastatel erasektori järk-järgult elavnev nõudlus.

Teenustel on olnud majanduskasvus oluline roll nii 2014. kui ka 2013. aastal, mil erateenused peale finantssektori, kinnisvara ja veonduse-laonduse tegevusala panustasid majanduskasvu 0,8 protsendipunkti. Äriteenustest mõjutas majanduskasvu kõige enam ehk 0,6 protsendipunktiga info ja side, mis oli majapidamiste nõudluse toel kasvanud kaubandussektori järel teise suurima panusega tegevusala. Joonisel 4 peegeldab teenuste sektori arengut peamiselt muude tege-



vusalade grupp. Teenuste osakaal hõives prognoosiperioodi jooksul kasvab, kuid kuna teenuste sektori tootlikkuse kasv jääb majanduskasvust aeglasemaks, ei pruugi sektori osakaal majanduses märgatavalt muutuda. Teenuste sektori kasvule aitavad kaasa nii sisenõudluse kasv kui ka väliskeskonna elavnemine.

Venemaa ja Ukraina konflikti mõju Eesti majandusele tervikuna on seni olnud väike. Pärast Krimmi annekteerimist Venemaa poolt langesid tööstusettevõtete tootmise ootused nendes riikides, mille eksporditurgudest moodustab Venemaa suure osa. Ettevõtete hinnangud tellimustele ja valmis-toodete varule viitasid aga sellele, et nõudlus märkimisväärselt ei vähenenud, ning suve lõpus tootmise ootused taastusid. Kuigi tootmismahd ei ole konflikti tõttu märgatavalt vähenenud, võisid ettevõtted suurenenud ebakindluse tõttu lükata edasi investeerimis- ja laienemisplaanid.

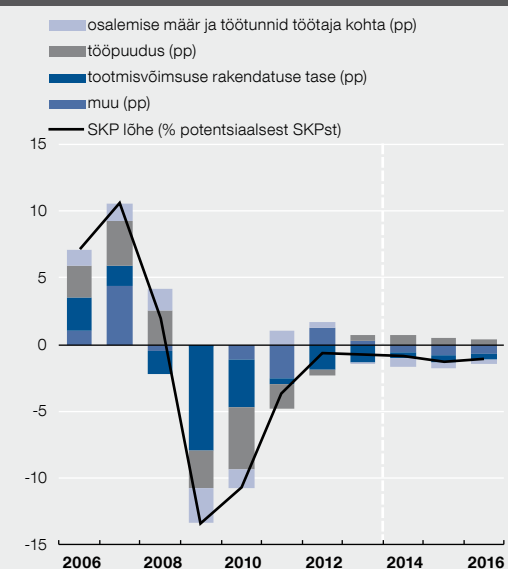
Venemaa kaubandussanktsioonid toiduainete impordikeelu näol mõjutavad peamiselt toidu-

ainetööstust ja põllumajandust, aga vähemal määral ka hulgikaubandust ja transpordisektorit. Näiteks piimatoodete toomismaht oli septembris Eestis ligikaudu 7% väiksem kui sanktsioonidele eelnenud kuul juulis. Sanktsioonid on aga mõjutanud käivet rohkem, kuna vähenenud nõudlus tõi kaasa hinnalanguse. Majandusele tervikuna on see mõju jäänud aga väikeseks. Venemaa sanktsioonide mõju käsitleb lähemalt taustinfo 2.

Kuna Eesti majanduskasv jääb prognoosiperioodi alguses potentsiaalse tootmismahu kasvust aeglasemaks, on majanduse maht kogu prognoosiperioodi vältel allpool pikaajalise tasakaaluseisundi taset ehk SKP löhe on negatiivne. Väheneva tööjõu tõttu on aga tööpuudus juba tõenäoliselt allpool tasakaaluseisundi taset, mis on kiirendanud palgakasvu. Negatiivne SKP löhe väheneb prognoosiperioodi jooksul järk-järgult tänu tootmissisendite efektiivsemale kasutamisele. Töötunnid töötaja kohta saavad mõnevõrra suureneada (vt joonis 5) ning tööjõu tootlikkus väljub samuti tsüklilisest madalseisust.

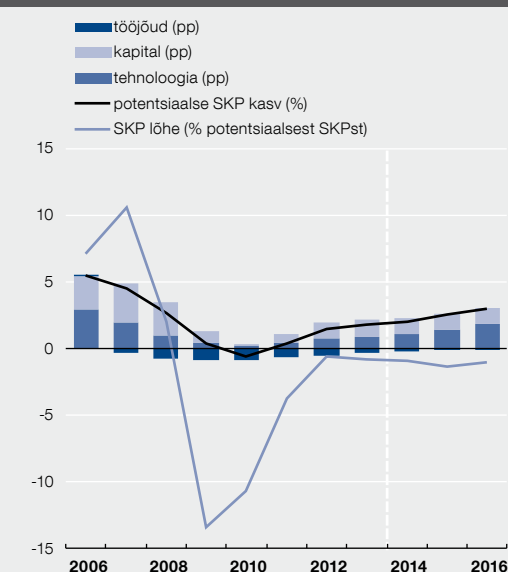
Eesti potentsiaalne majanduskasv on ettevaates märgatavalt aeglasem kui enne 2008. aasta majanduskriisi. Esiteks mõjutab seda järeljõudmine jõukamatele riikidele. Näiteks 2000. aastal moodustas Eesti SKP ostujõud elaniku kohta ostujõu pariteedi alusel 45% Euroopa Liidu keskmisest, aga 2013. aastal 73%. Kuna ettevõtetel on järjest keerulisem kasvada uue tehnoloogia ülevõtmise teel, on tehnoloogia ja tootlikkuse kasv Eestis juba mõnda aega aeglustunud. Teiseks toovad rahvastiku vananemine ja väljaränne kaasa tööjõu panuse vähenemise potentsiaalses tootmismahus. Kolmandaks on majanduse potentsiaalset kasvu alates 2008. aasta majanduskriisist piiranud välisest teguritest tingitud majanduse struktuuri muutused ja ka ülejäänud maailma aeglane areng. Näiteks Venemaa nafta transiit Eesti kaudu on vähenenud ja see tõenäoliselt ei taastu. Välisnõudluse kesise kasvu tõttu on ettevõtjad

Joonis 5. Dekomponeeritud SKP löhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, Euroopa Komisjon

Joonis 6. Potentsiaalne kasv ja SKP löhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

teinud laienemisplaane kriisieelse ajaga võrreldes ettevaatlikumalt ning majanduse pakkumispool on seetõttu kasvanud aeglasemalt.

Majanduskeskkonna paranedes muutuvad ettevõtete laienemisplaanid optimistlikumaks ja majanduse potentsiaalne kasv kiireneb kapitali juurde-

kasvu ja tehnoloogia arengu toel. Eesti majanduse potentsiaalne kasv kiireneb prognoosi järgi lähiaastatel 3–4% juurde (vt joonis 6). Selline kasvu-tempo on kooskõlas Eesti suhtelise sissetuleku taseme senise ühtlustumistempera rikkamate riikide tasemele ning võtab arvesse ka tööjõu vähenemise negatiivset mõju majanduskasvule.

Tabel 2. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

					Erinevus eelmisest prognoosist		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SKP jooksevhindades (mld eurot)	18,74	19,52	20,44	21,64	0,33	-0,01	-0,15
SKP püsivhindades, muutus (%)	1,6	1,9	2,1	3,3	1,2	-1,8	-0,3
Eratarbimine püsivhindades, muutus (%)	3,8	3,8	3,9	3,6	1,5	-0,1	-0,2
Valitsemissektori tarbimine püsivhindades, muutus (%)	2,8	0,5	0,3	1,2	0,8	-0,6	-1,0
Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades, muutus (%)	2,5	2,8	1,7	4,7	4,8	-5,9	-0,5
Eksport püsivhindades, muutus (%)	2,6	3,1	2,6	4,3	0,9	-0,9	-0,2
Import püsivhindades, muutus (%)	3,1	2,1	3,1	4,7	1,3	-0,7	0,1
SKP töötaja kohta püsivhindades, muutus (%)	0,4	2,0	2,7	4,0	0,0	-1,5	0,0
Tarbijahinnaindeks, muutus (%)	2,8	-0,1	0,8	2,1	-0,9	-1,6	-0,6
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks, muutus (%)	3,2	0,6	1,1	2,4	-0,7	-1,7	-0,6
SKP deflaator, muutus (%)	4,5	2,2	2,5	2,5	-1,2	-0,1	-0,4
Jooksevkonto (% SKPst)	-1,4	-0,3	-0,7	-1,1	0,4	1,1	0,6
Tööpuuduse määr (%)	8,6	7,7	7,9	7,7	-0,8	-0,6	-0,6
Hõive residendist tootmisüksustes, muutus (%)	1,2	-0,1	-0,5	-0,7	1,2	-0,2	-0,3
Reaalne palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	4,0	6,3	4,1	3,6	0,9	0,9	-0,4
Keskmine brutokuupalk, muutus (%)	7,8	5,4	5,4	6,0	-0,6	-0,8	-0,7
Erasektori laenujääk perioodi lõpus, muutus (%)	1,3	4,0	3,8	4,4	2,2	0,8	0,3
Brutovälisvõlg (% SKPst)	93,6	97,6	93,8	89,6	15,4	14,7	13,4
Eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,5	-0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,2	-0,1

* SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Tabel 3. Muude institutsioonide prognoosid

	SKP reaalkasv, %			Tarbijahindade kasv, %		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Eesti Pank	1,9	2,1	3,3	-0,1 (0,6*)	0,8 (1,1*)	2,1 (2,4*)
Rahandusministeerium	0,5	2,5	3,5	0,3 (0,8*)	1,9 (2,3*)	2,5 (2,8*)
Euroopa Komisjon	1,9	2,0	2,7	0,7*	1,6*	2,2*
IMF	1,2	2,5	3,5	0,8*	1,4*	2,1*
OECD	2,0	2,4	3,4	0,5*	0,9*	1,7*
Consensus Forecast	1,6	2,6		0,2	1,6	
SEB	1,2	1,3	2,8	0,1*	1,6*	1,9*
Swedbank	2,0	2,5	3,0	0,0	1,3	2,0
Nordea	0,7	2,7	3,5	0,4	2,0	2,5

* ÜTHI

Allikad: Eesti Panga detsembriprognoos 10.12.2014; rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 01.09.2014; European Commission, Economic Forecast, Autumn 2014, 04.11.2014; IMF, WEO, October 2014, 07.10.2014; OECD, Economic Outlook, November 2014, 25.11.2014; Eastern Europe Consensus Forecasts, November 2014; SEB, Eastern European Outlook, October 2014, 08.10.2014; Swedbank Economic Outlook 06.11.2014; Nordea majandusprognoos 03.09.2014

Eesti peamiste makromajandusnäitajate prognoos on esitatud tabelis 2 ning majanduskasvu ja inflatsiooni prognoosi võrdlus teiste institut-

sioonide prognoosidega tabelis 3. Taustinfo 3 annab ülevaate SKP revisjoni tehnilisest mõjust 2014. aasta majanduskasvu prognoosile.

Taustinfo 2. Venemaa kaubandussanktsioonide mõju Eesti majandusele

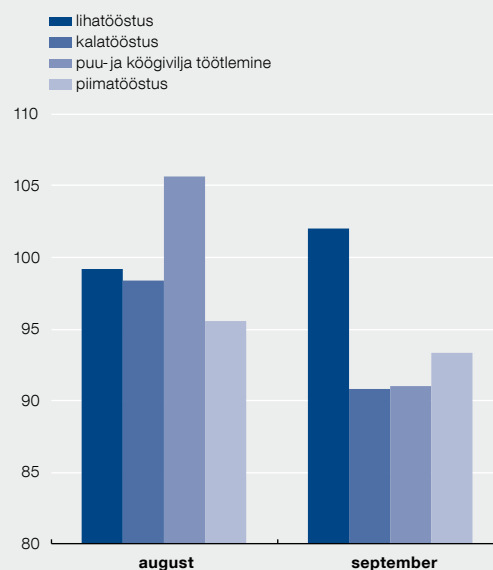
Venemaa embargo toiduainete impordile on avaldanud suurt mõju üksikutele tootmisharudele, kuid mõju kogu majandusele on olnud väike. Sisseveokeeld puudutab piimatoodete, liha, kala ning puu- ja köögiviljade ekspordi Venemaale. Sanktsioonidest mõjutatud kaupu eksporditi 2013. aastal Eestist Venemaale 76 miljoni euro eest, millest 65 miljonit eurot moodustasid Eestis toodetud kaubad. Sanktsioonid mõjutavad Eesti majandust ka rahvusvaheliste tooteahelate kaudu, näiteks eksporditakse Eestist toorpiima Leetu, mille piimanduse peamiste turgude hulka kuulub muu hulgas Venemaa. Sanktsioonide alla kuuluvaid piimatoodeteid eksporditi 2013. aastal Eestist Leetu 59 miljoni euro eest. Vahetult pärast sanktsioonide kehtestamist arvatud võimalik mõju Eesti majandusele oli hinnanguliselt 0,2–0,3% SKPst.

Seni avaldatud andmed augusti ja septembri ekspordi kohta näitavad, et sanktsioonide mõju on olnud umbes sama suur kui esialgu hinnatud. Sanktsioonide alla kuuluvate kaupade eksport vähenes annualiseeritult hooajalisi tegureid arvestades ning olenevalt hooajalise korrigeerimise meetodist ja andmete detailsusest 75–120 miljoni euro võrra.

Sanktsioonide alla kuuluvate kaupade eksport oli septembris 13,5% väiksem kui sanktsioonidele eelnenud kuul juulis. Kõige enam ehk veerandi võrra kahanes piimatoodete eksport. Kogu seda vähenemist ei saa siiski panna Venemaa sanktsioonide arvele, sest osa kahenemisest tulenes piima odavnemisest, mille hind oli langenud juba enne piirangute kehtestamist.

Sanktsioonidest mõjutatud tootmisharude toodang kahanes märkimisväärselt, kuid tööstussektorile tervikuna on jäänud mõju väikeseks. Piimatööstuse toodang vähenes võrreldes juuliga hooajalisi tegureid ja hinnamuutust arvestades ligikaudu 7% (vt joonis T2.1), kala ning puu- ja köögivilja töötlemise toodang aga ligikaudu 9%. Lihatööstuse toodang sanktsioonide tõttu ei vähenenud, sest Venemaa oli kehtestanud piirangud liha

Joonis T2.1. Venemaa sanktsioonidest mõjutatud tegevusalade toodang (juuli 2014 = 100)

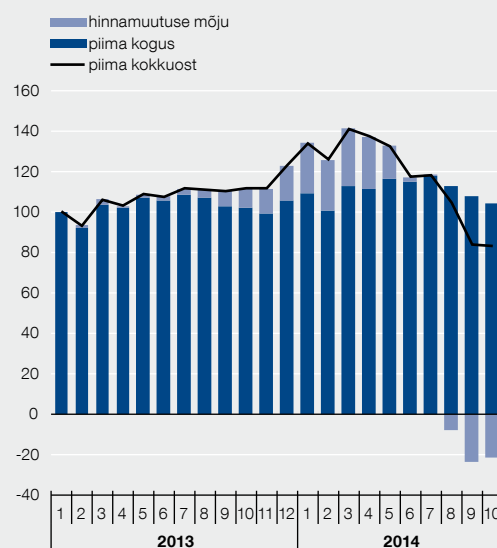


Allikas: statistikaamet

sisseveole juba aasta alguses. Lihatootuse toodang kasvas septembris võrreldes juuliga 2%. Kuna vaadeldud toiduainetööstuse harude toodangu kahe kuu muutus ei erinenud märkimisväärselt harilikust lühiajalisest kõikumisest, ei ole võimalik sanktsioonide mõju statistiliselt tuvastada. Sanktsioonidest otseselt mõjutatud tegevusalade tootmismahu kahanemine ulatus vähem kui 0,3%ni kogu töötleva tööstuse toodangust.

Seni teada olevate andmete põhjal on sanktsioonid avaldanud põllumajandusele suuremat mõju kui tööstussektorile. Seda illustreerib piima kokkuostu käive, mis vähenes septembris võrreldes juuliga 6,2 miljoni euro võrra. Sanktsioonide alla kuuluvate kaupade kuine eksport kahanes seejuures vähem, 5,4 miljoni euro võrra, sealhulgas piimatoodete eksport 4,6 miljoni euro võrra. Paari kuu andmete põhjal on siiski vara öelda, kas sanktsioonide mõju on toorpiima tootjate jaoks tootmisahela teiste harudega võrreldes ebaproportsionaalselt suurem või on tegemist ajutise muutusega, mis tuleneb näiteks tootmise hooajalisusest, varude muutusest või mõõtmisveast. Piima kokkuostu maht Eestis vähenes septembris võrreldes juuliga 8,5% ja kokkuostuhind 22%. Kokkuostu maht kahanes peamiselt hooajaliste tegurite tõttu, näiteks eelmisel aastal vähenes maht samal ajavahemikul 5%. Piima kokkuostuhind on aga kuuvõrdluses langenud juba alates aprillist. Piima ekspordi maht Leetu vähenes 36% ja Leedust piima eest saadav hind langes 30%. Hoolimata augusti ja septembri vähenemisest oli piima kokkuostu maht septembris aastavõrdluses 4% suurem, kuid hinnalanguse tõttu oli piima eest saadud tulu 24% väiksem (vt joonis T2.2).

Joonis T2.2. Piima kokkuost (jaanuar 2013 = 100)



Allikas: statistikaamet

Taustinfo 3. SKP revideerimise mõju majanduskasvu prognoosile

Statistikaamet avaldas 8. septembril rahvamajanduse arvepidamise revideeritud statistika, milles võeti arvesse juurde laekunud andmeid ja arvestusmeetodikate muutusi. Lisaks sellele mindi üle uuele Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteemile ESA 2010.¹² Revideerimise tulemusena suurenes aastate 2000–2013 SKP jooksevhindades aasta kohta 0,2–2,3% ja kogu perioodi jooksul keskmiselt 1%. Aastane reaalkasv muutus nende aastate kohta –1,1 kuni 0,1 protsendipunkti võrra ning kvartalikasv –1,5 kuni 0,9 protsendipunkti võrra.

¹² Vt revisjoni kohta täpsemalt <http://www.stat.ee/79710>.

Kuna SKP muutus peamiselt andmete tavapärase ülevaatamise ja andmeallikate lisandumise tõttu, paranes kooskõla majanduskasvu ja mitme teise näitaja, sealhulgas keskmise brutopalga ja eratarbimise kasvu vahel. Eratarbimise kasvu korrigeeris statistikaamet samuti suuremaks.

SKP statistika revisjon on olulisim tegur, mis on põhjendanud majanduskasvu prognoosi muutust võrreldes juuniprognosisega.¹³ Uute andmete järgi kasvas Eesti majandus 2014. aasta esimeses kvartalis 0,3%, samas kui juuniprognosis koostamise ajal näitas statistika SKP kahanemist 1,2% (vt joonis T3.1). Esimese kvartali kasvu muutmise tehniline mõju 2014. aasta majanduskasvule ulatub 1,5 protsendipunkti. Selle aasta kasvuprognosis mõjutab ka 2013. aasta statistika revisjonist tulenev ülekandeeffekt¹⁴. Varem teada olnud 0,8% kasv 2013. aasta kohta asendus 1,6%

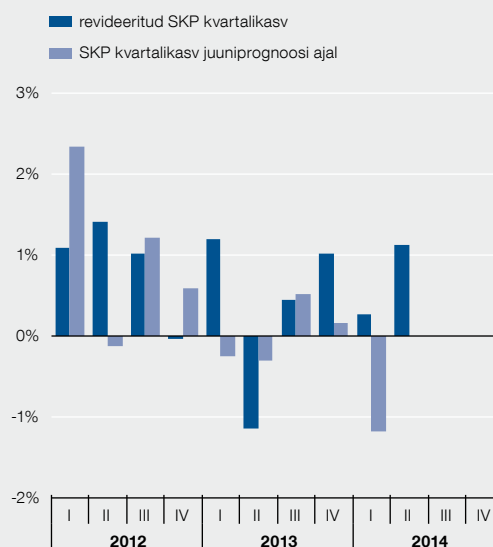
kasvuga ning neljanda kvartali kasvu suuremaks korrigeerimine kergitas 2014. aasta kasvu tehniliselt 0,6 protsendipunkti võrra. Selle muutuse mõju kahandas eelmise aasta teise kvartali kasvu väiksemaks korrigeerimine. 2013. aastasisese kasvu dünaamika ülevaatamise tõttu suurenes kokkuvõttes 2014. aasta majanduskasvu prognoos 0,4 protsendipunkti võrra. Eelmise aasta SKP kasvu ja selle aasta esimese kvartali kasvu korrigeerimine parandas seega selle aasta majanduskasvuprognosisi 1,9 protsendipunkti võrra. Käesolevas prognoosis on 2014. aasta majanduskasvu suurendatud siiski vähem, sest aasta teisel poolel on osutunud oodatust kehvemaks nii ekspordi- kui ka sisenõudlus, eelkõige kapitalimahutus põhivarasse.

Kuna juuniprognosisi valmimise ajal oli teada vaid 2014. aasta esimese kvartali SKP statistika, ei mõjuta selle revidimine ülekandeeffekti tõttu enam 2015. aasta majanduskasvu prognoosi. 2015. ja 2016. aasta kasvuprognosis on muutunud võrreldes juuniprognosisega seetõttu, et väliskeskonna eeldused on muutunud ja vahepeal laekunud andmed on osutunud oodatust negatiivsemaks.

13 Eesti Pank avaldas 23. septembril juuniprognosisi tehnilise uuenduse, milles võeti arvesse SKP statistika revisjoni (vt <http://www.eestipank.ee/press/eesti-pank-tostis-selle-aasta-majanduskasvu-prognosisi-ja-langetas-jargmise-aasta-oma-23092014>).

14 Ülekandeeffektiks (ingl *carry-over effect*) nimetatakse eelneva aasta kvartalikasvude panust järgneva aasta kasvu, mis tuleneb sellest, et SKP aastakasv on võrdne kvartalikasvude kaalutud summaga (vt K.-H. Tödter (2010) How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting? Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies).

Joonis T3.1. SKP revisjon



Allikas: statistikaamet

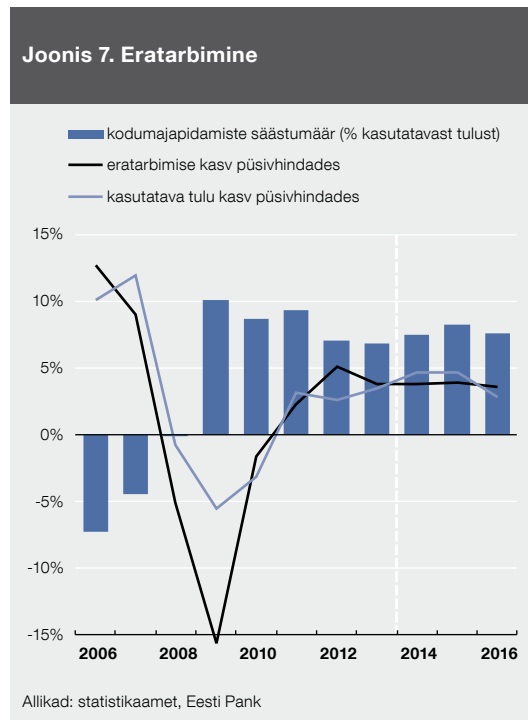
SISENÕUDLUS

Tarbijate kindlustunne on püsinud kõrge ning sisenõudlus on alates eelmisest aastast kasvanud peamiselt tänu eratarbimisele, samas kui ettevõtted teevad investeerimisplaane ettevaatlikumalt. Lisaks sellele pärsib sisemajanduse nõudlust valitsemissektor, kus kapitalikulutused lähiaastatel vähenevad. Ettevõtete investeeringud kasvavad tootmiskapitali suurendamise vajaduse tõttu ning ühes välisnõudluse kasvuga kiireneb prognoosiperioodi lõpuks ka sisenõudluse kasv.

Eratarbimine

Eesti majapidamiste ostujõud ja -julgus on paranenud ning eratarbimine jääb seetõttu 2014. aastal peamiseks majanduskasvu toetavaks komponendiks. Kuna tööturg reageerib muutustele majanduses viitajaga, on sissetulekute kasv püsinud sel aastal kiire. Aeglane inflatsioon suurendab reaalse ostujõu kasvu ning konjunktuuriinstituudi uuringu andmetel on Eesti tarbijad ettevaates optimistlikud. Selline keskkond on võimaldanud majapidamistel tarbimist jõuliselt suurendada. Tarbimise kasv oli 2014. aasta esimesel poolel kiirem kui majanduskasv ning lisaks sellele laiapõhjaline, hõlmates kulutuste suurenemist nii kestvus- ja kulukapadele kui ka teenustele. Jaekaubanduse mahu kuised andmed viitavad kasvu jätkumisele ka teisel poolaastal ning aasta kokkuvõttes suureneb eratarbimine prognoosi järgi 3,8% (vt joonis 7).

Eesti kodumajapidamiste tarbimise kasv on püsinud stabiilne ning hinnakasvu aeglustudes on majapidamised suurendanud säästmist. 2014. aasta alguses järsult langenud energia hinnad on vähendanud majapidamiste sundkulutusi, näiteks kulutused eluasemele kahanesid teises kvartalis aastavõrdluses 8%. Lisaks sellele piiras kulude kasvu toidu hinna kasvu aeglustumine. Ajutiselt aeglasest inflatsioonist ja deflatsioonist tingitud ostujõu suurenemine ei toonud



aga kaasa tarbimise kasvu kiirenemist, vaid osa alles jäänud rahast säästeti. Kodumajapidamiste säästumäär kasvab prognoosi järgi 2014. aastal 7,5%ni kasutatavast tulust.

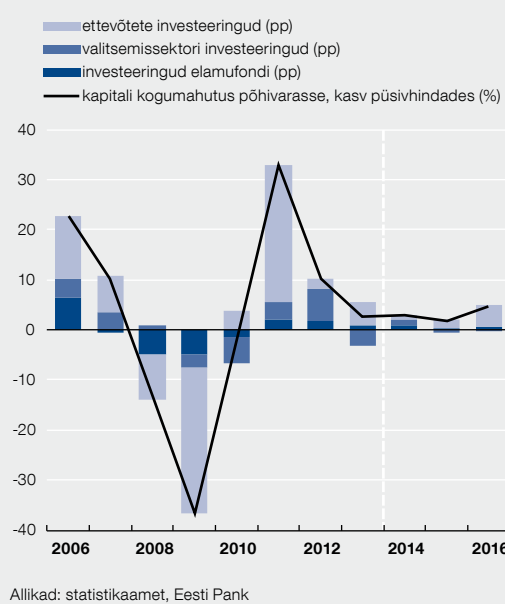
Tarbimise kasvu soosivate tegurite mõju kestab ka järgmistel aastatel ning tarbimise kasv on prognoosiperioodi jooksul kiire. Palgakasv on 2014. aastal aeglustunud, kuid kiireneb prognoosi kohaselt järgmistel aastatel koos üldise majandusaktiivsuse suurenemisega. Majapidamiste jaoks ei too see 2015. aastal kaasa tarbimise kasvu pidurdumist, sest kasutatav tulu suureneb tänu tulumaksumäära alandamisele ja maksuvaba miinimumi suurenemisele. Sissetulekute kasvu toetavad ka valitsuse sotsiaalsiirete, eelkõige pensionide ja lastetoetuste suurendamine. Valitsuse tulu- ja kulumeetmed kompenseerivad seega palgakasvu aeglustumist ning eratarbimise kasv 2015. aastal pigem veidi kiireneb, ulatudes prognoosi kohaselt 3,9%ni. Eratarbimise kasv püsib majanduskasvust pisut kiirem prognoosiperioodi lõpuni.

Investeeringud

Ebakindlus tuleviku suhtes ja tagasihoidlikud tootmisootused piiravad investeeringute kiirema kasvu taastumist. Kuigi investeeringute osakaal majanduses on pärast majanduskriisi suurenenud, ulatudes 2014. aasta esimesel poolel 27%ni SKPst, on see endiselt väiksem kui enne buumi. Investeeringute tase on langenud eelkõige ettevõtlussektori tõttu. Ühelt poolt on tegemist pikemaajalise arenguga, mille tulemusel Eesti majanduse oodatav kasv on aeglasem kui eelmisel kümnendil. Nii investeeringute oodatav tulusus kui ka nende vajadus on seega väiksem. Teiselt poolt mõjutab investeeringute kasvu prognoosiaastatel lühiajaliselt nõrk majanduskonjunktuur ja suurenenud ebakindlus, millele lisandub valitsemissektori kapitalikulutuste vähendamine. Kapitalimahutus põhivarasse kasvab prognoosi järgi 2014.–2016. aastal vastavalt 2,8%, 1,7% ja 4,7% ning investeeringute osakaal SKPs püsib 27% juures (vt joonis 8).

Kuigi ettevõtete investeeringute kasv jääb lähiajal tagasihoidlikuks, muutub see laiapõhjalisemaks. Ettevõtete investeeringute kasv on olnud viimasel ajal väga hüplik ning investeeringud suurenesid 2012. aastast kuni 2014. aasta alguseni enim energeetikasektori investeerimisprojektide toel. Nende suurte projektide lõppemise tõttu kahanesid selle aasta teises kvartalis kogu ettevõtlussektori investeeringud, kuigi ülejäänud tegevusalade investeeringute kasv oli laiapõhjaline. Sarnane muutus investeeringute struktuuris jätkub ja järgmistes kvartalites. Kapitalikaupade impordi vähenemine teises ja kolmandas kvartalis viitab sellele, et investeeringud masinatesse ja seadmetesse 2014. aastal ei kasva. Ehitussektor on aga samal ajal elavnenud – kindlustunne ja ootused on alates suvest hakanud suurenema. Kehva majanduskonjunkturi ning energeetikasektori investeerimisprojektide vähenemise tõttu on ette-

Joonis 8. Kapitali kogumahutus põhivarasse



võtete investeeringute kasv prognoosi järgi 2014. aastal 1,2%, kuid hakkab järgmistel aastatel kiirenema.

Ettevõtete kapitalimahutus põhivarasse kasvab aastatel 2015–2016 ühes oodatava tootmismahuga. Tootmisvõimsuse rakendatuse tase on ligikaudu 75%, mis on sama kõrge kui oli tööstussektoris keskmiselt enne buumi, ning majanduskasvu jätkudes tekib ettevõtetel vajadus põhivara suurendada. Investeeringute rahastamiseks on intressimäärad endiselt madalad ning laenuitingimused pole muutunud. Ettevõtete investeeringute kasv kiireneb 2016. aastal 6,7%ni.

Eluasemeinvesteeringute kasv on aeglustunud ning jääb prognoosiaastatel mõõdukaks. Viimaste aastate kiire hinnakasvu tõttu on eluruumide taskukohasus vähenenud ning 2014. aasta teises kvartalis kodumajapidamiste investeeringute kasv pidurdus. Eeldused mõõduka kasvu taastamiseks on siiski soodsad – kinnisvara kasvanud pakkumine vähendab hinnasurvet ning

palgakasvu jätkudes taastub ka nõudlus uute eluruumide järele. Eluasemeinvesteeringute kasv aeglustub prognoosi järgi 2015. aastal ajutiselt ning kiireneb 2016. aastal 4,2%ni.

Valitsemissektori investeeringuid pärsib prognoosiaastatel Euroopa Liidu toetuste ajutine vähenemine. Eesti valitsemissektori kapitalimahutus põhivarasse kasvas 2014. aasta esimeses kvartalis aastavõrdluses 7,6% ühe suuremahulise tehingu tõttu, ent juba järgmises kvartalis kasv pidurdus. Valitsemissektori investeeringud selle aasta kokkuvõttes eriti ei kasva ning järgmistel aastatel pigem vähenevad. Välistoetuste kasutamine 2015. aastal veel veidi suureneb, sest lõpetatakse eelmise eelarveperioodi projekte, kuid kvoodituludest tehtud investeeringud vähenevad. Valitsus plaanib 2016. aastal suunata investeeringuteks rohkem omavahendeid, kuid mitte piisavalt, et kompenseerida Euroopa Liidu struktuurivahendite ajutist kahanemist. Euroopa Liidu uue eelarveperioodi vahendite hoogsam kasutamine algab tõenäoliselt alles pärast praegust prognoosiperioodi¹⁵.

Varud

Varude osakaal SKPs ei ole viimastel aastatel märgatavalt muutunud ning varude soetamise panus majanduskasvu jääb ka prognoosiperioodi jooksul tagasihoidlikuks. Varude maht kasvas 2013. aastal eelkõige seetõttu, et kaubandus-ettevõtete käive suurenes ning seega oli vaja soetada müügiks rohkem kaupa. Kaubandusettevõtete varude osakaal majanduses oli 2014. aasta esimesel poolel muutumatu, ent tööstusettevõtted suurendasid tooraine varusid. See areng jätkub ka prognoosiperioodi jooksul, sest tänu välisnõudluse taastumisele suureneb majanduses tööstussektori osakaal ning varude maht kasvab ühes üldise majandusaktiivsuse elavnemisega.

15 Eelmise eelarveperioodi (2007–2013) ülekanded kasvadis samuti järsult kolmandal eelarveaastal.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti maksebilansi jooksevkonto jõudis 2014. aasta teises kvartalis 43 miljoni euro suurusesse ülejääki, mis moodustas 0,9% sama kvartali SKPst. Eesti välisnõudlus muutus üksikute sihtturgude kaupa ebaühtlaselt ning jooksevhindades vähenes eelkõige kaupade eksport, teises kvartalis aastavõrdluses 2,5%. Investeeringisaktiivsuse vähenemise tõttu kahanes samal ajal kapitalikaupade import 3,3%, mis oli ekspordi vähenemisest veelgi ulatuslikum. Kaupade konto puudujääk kahanes seetõttu 2014. aasta teises kvartalis aastataguse ajaga võrreldes 0,8 protsendipunkti võrra.

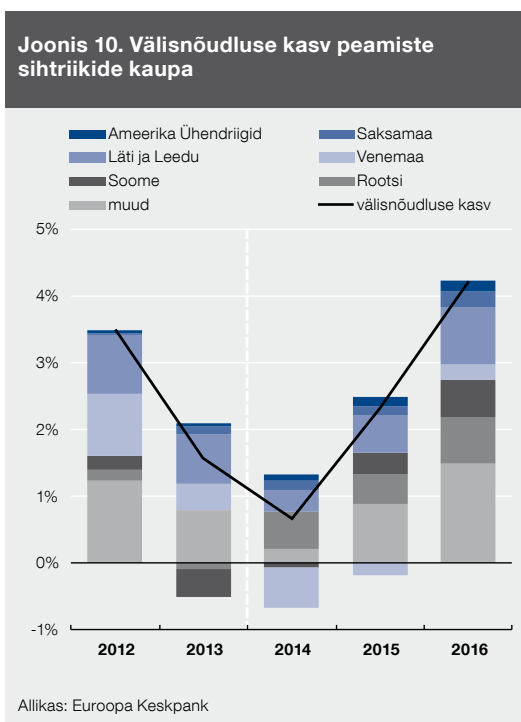
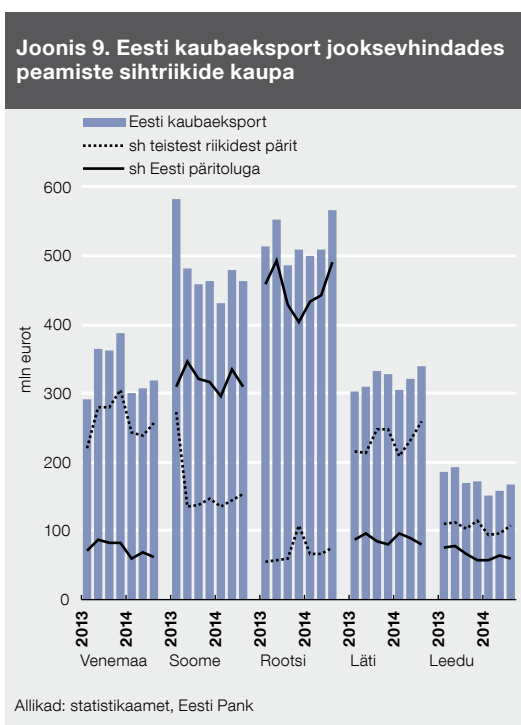
Teenuste eksport ja import jätkasid kasvu – teenuste eksport kasvas teises kvartalis aastaga 8,6% ja import 1,5%. Teenuste ekspordi-impordi ülejääk suurenes eelmise aasta sama kvartaliga võrreldes enam kui veerandi võrra. Teenuste ülejäägi kasvu panustasid enim veo-, muud äri- ja turismiga seotud teenused. Teenuste konto ülejääk ületas kaupade konto puudujääki peaaegu 1,8 korda, mistõttu kaupade ja teenuste positiivne saldo kasvas. Jooksevkonto saldod mõjutas samal ajal negatiivselt tulukontode puudujäägi suurenemine. Esmase tulu netoväljavool suurenes põhiliselt välismaiste otseinvestorite Eestis teenitud tulu kasvu tõttu. Teise tulu netoväljavoolu põhjused olid Euroopa Liidu toetuste väiksem kasutamine ja suurenenud sissemaksed Euroopa Liidu eelarvesse.

Netoekspordi positiivne areng jooksevhindades oli teises kvartalis osaliselt mõjutatud soodsatest kaubandustingimustest. Kaupade ja teenuste ekspordihinnad tõusid aastaga 0,2%, impordihinnad aga alanesid 1,2%. Hinnamuutusi arvestades mõjutas netoeksport majanduse reaalkasvu teises kvartalis positiivselt, 1,2 protsendipunkti ulatuses. Kaupade ja teenuste ekspordi reaalkasv ning impordi kahanemine panustasid seejuures kumbki ligikaudu 0,6 protsendipunkti.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite püsivhindades nõudluse kasvu eelduseid on 2014. ja 2015. aastaks korrigeeritud taas allapoole. Eesti ekspordi oluliste sihtturgude aktiivsus kujuneb varem prognoositust loiumaks ning impordinõudluse kasv kesisemaks. Jooksevhindades välisnõudluse kasvu eelduseid on korrigeeritud vähem. Korrigeerimise peamine põhjus oli Venemaa nõudluse märgatavalt aeglasem kasv, mida pärsivad lähikvartalites poliitilised sanktsioonid, süvenev isolatsioon, rubla vahetuskursi kiire langus ja nafta hinna alanemine. Rubla odavnemine ja poliitilised pinged hakkavad prognoosiperioodi jooksul eeldatavalt leevenema vaid vähehaaval. Venemaa turu kiirem asendamine uute turgudega võib Eesti ekspordi kasvuväljavaadet aga parandada.

Kuna Vene rubla ulatusliku odavnemise tõttu vähenes Venemaa tarbijate ostujõud, alanes seetõttu Eesti ekspordi sihtriikide üldine eurodes väljendatud hinnatase. Kuigi Eesti ekspordihinnad sama ulatuslikult ei langenud, vähenes kaubavedu Venemaale 2014. aasta üheksa kuuga aastavõrdluses 8,1%. Eesti päritoluga kaupade väljavedu vähenes seejuures 20,5% ning teistest riikidest pärit kaupade väljavedu 4,4%. Kolme kvartali andmete põhjal võib väita, et eksport Venemaale kahanes mitte niivõrd suvekuudel kehtestatud sanktsioonide, kuivõrd rubla odavnemise tõttu juba aasta alguses, mis sügiskuudel vaid veidi süvenes (vt joonis 9).

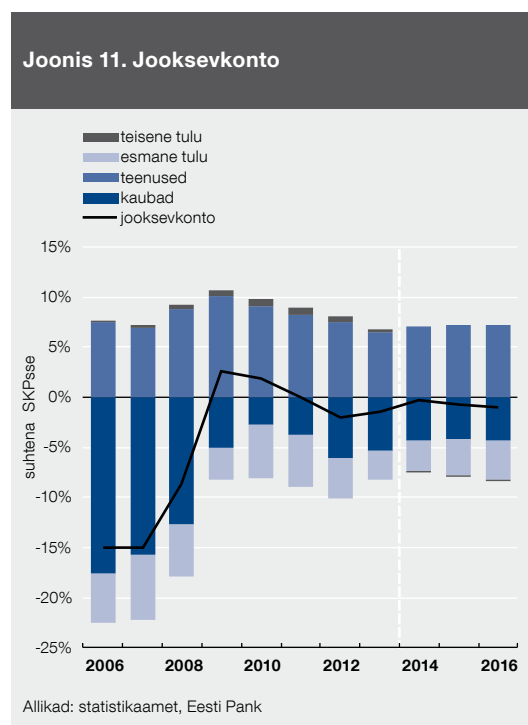
Välisnõudluse kasv hakkab prognoosiperioodi jooksul järk-järgult taastuma ning toetab Eesti kaupade ja teenuste ekspordi suurenemist (vt joonis 10). Eesti kaupade ja teenuste ekspordi kasv jooksevhindades on viimase 2,5 aasta jooksul ületanud ekspordi sihtriikide välisnõudluse kasvu ligikaudu 1,7 korda. Sellesse on panustanud nii mahu kui ka hindade kiirem kasv, seda eriti teenuste puhul. Ettevaates ei saa aga ekspordi turuosa suurenemist prognoosida, kuna viimase nelja kvar-



tali jooksul (2013. aasta kolmandast kvartalist 2014. aasta teise kvartalini) jäi Eesti ekspordi kasv püsivhindades välisnõudluse kasvust aeglasemaks. Selle aasta kolmanda kvartali esialgsed andmed viitavad siiski, et ekspordi turuosa suurenemine peamistel sihtturgudel on jätkunud. Eesti kaupade ja teenuste eksport kasvab prognoosi ootuste kohaselt järgmistel aastatel välisnõudlusest vaid pisut kiiremini. Eesti ekspordi turuosa on üleilmsel turul suurenenud, aastatel 2012–2013 keskmiselt 2,5% aastas. Eesti ekspordi turuosa maailmas (väljendatuna kaupade ja teenuste mahus) prognoosiperioodi jooksul siiski ei kasva, sest Eesti sihtturgude nõudlus kasvab üleilmsest nõudlusest aeglasemalt.

Eksporditulu varem prognoositust aeglasem kasv toob prognoosiperioodi jooksul kaasa välistasakaalu halvenemise. Vinduv ja üksikute sihtturgude kaupa ebahütlane välisnõudluse kasv pärsib eelkõige kaupade ekspordi kasvuvõimalusi, kuid sellest hoolimata on kaubaekspordi mahukasv prognoosiperioodi vältel siiski SKP kasvust kiirem. Teenuste eksport, mis oli 2014. aasta teises kvartalis prognoositust suurem, kasvab ka edaspidi nominaalväärtuses kaupade ekspordist veidi kiiremini ning kaupade ja teenuste saldo püsib jooksevhindades positiivne. Taastuv investimisaktiivsus suurendab samal ajal kapitalikaupade impordi kasvu. Kaubaimpordi prognoos sõltub sisenõudluse ja ekspordi arengust ning sisenõudluse komponentide impordisisaldus jääb prognoosi järgi ligikaudu praegusele tasemele. Investeeringute ja ekspordi kiireneva kasvu toel nõudluse impordimahukus prognoosiperioodi lõpuks suureneb.

Tulu netoväljavool suureneb prognoosi kohaselt järgmistel aastatel eelkõige investeerimistulu tõttu. Kuna välismaalased on Eestisse investeerinud enam kui eestlased välismaale, mõjutab



kasumite kasvu taastumine tulude konto saldod negatiivselt. Jooksevkonto puudujääk väheneb 2014. aastal 0,3%ni SKPst ning jääb järgmistel aastatel 1% lähedale (vt joonis 11). Leigema investimisaktiivsuse tõttu prognoosiperioodi jooksul välisvõla ja SKP suhe alaneb. Koguvälisvõlg ehk riigi kõikide majandussektorite välisvõlg suhtena SKPsse oli selle aasta teise kvartali lõpus 18,9 miljardit eurot (99% Eesti aastasest SKPst). Koguvälisvõlg suurenes teise kvartali jooksul 1%, peamiselt valitsemissektori poolt pikaajaliste laenude võtmise tõttu. Valitsemissektori välisvõlg hõlmas koguvälisvõlast 9%. Netovälisvõlg (võlakohustused miinus võlanõuded) oli seitsmendat kvartalit järjest negatiivne ning ulatus kvartali lõpus 1,1 miljardi euroni. Eesti koguvälisvõlg prognoosi kohaselt lähiaastatel küll veidi suureneb, kuid SKP nominaalkasvust aeglasemalt, mistõttu prognoosiperioodi jooksul välisvõla ja SKP suhe alaneb veelgi.

TÖÖTURG

Tööturg kohanes osaliselt 2014. aasta esimesel poolel vähenenud majandusaktiivsusega. Keskmise palga kasv ootuspäraselt aeglustus, kuna töjõukulude varasem jõuline kasv oli hakanud vähendama ettevõtete kasumeid. Töjõu ühikukulu kasv prognoosi kohaselt järgmistel aastatel majanduse ja töjõu tootlikkuse kasvu kiirenemise tõttu jätkab taltumist.

Hõive

Eesti töjõu-uuringu hinnangu kohaselt oli hõivatuid 2014. aasta esimese kolme kvartali keskmisena sama palju kui 2013. aastal. Palgatöötajate arv ettevõtete küsitluse andmetel ja palga väljamakse saajate arv maksudeklaratsioonide põhjal aasta esimesel poolel kasvas. Neid andmeid mõjutab siiski tõenäoliselt varimajanduse osakaalu vähenemine, kuna tööandjatel on alates juulist kohustus registreerida kõik töötajad ning maksu- ja tolliamet on suurendanud kontrolle.

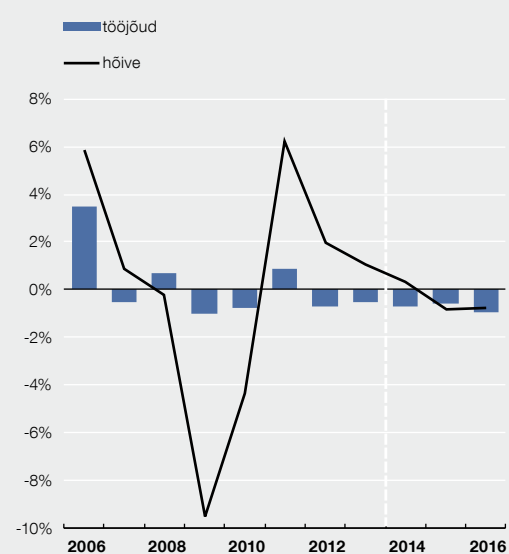
Töjõu pakkumist piirab rahvastiku loomulik kahanemine ja negatiivne rändesaldo, mille tõttu väheneb tööealine elanikkond ligikaudu 1% aastas. Kuni järgmise aastani aitab selle mõju tasakaalustada tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutus – tööealiste hulgas suureneb keskmises tööeas inimeste osakaal, kelle töjõus osalemise määr on kõige kõrgem. Kuigi osalemise määr tõuseb prognoosi järgi ka pensioniea kergitamise tõttu, on selle mõju väga väike, sest puudutab väheseid ning pensioniiga ei määra üheselt tööturukäitumist.

Hõive jääb sel aastal peaaegu sama suureks kui eelmisel, kasvades 0,3%, ja kahaneb aeglaselt kogu prognoosiperioodi vältel (vt joonis 12). Hõivatute osakaal tööealises elanikkonnas samal ajal väga ei muutu, sest hõive kahaneb tööealise rahvastikuga sarnases tempos. Majanduskasvu

kiirenemisega ei kaasne prognoosi kohaselt hõive suurenemist ega tööpuuduse vähenemist, sest töjõukulud on juba kaks aastat kerkinud märksa kiiremini kui majanduse lisandväärtus. Ettevõtlussektori kasumite kahanemine viitab sellele, et väiksema kasumlikkusega ettevõtetel võib tekkida raskusi palgakasvuga kaasa minna, mis võib sundida töötajate arvu vähendamata. Madalama tootlikkusega ettevõtetest koondatud töötajad ei pruugi aga kohe sobida kasvavates ettevõtetes loodavatele ametikohtadele.

Väliskonkurentsile avatud sektori, eelkõige tötleva tööstuse töjõu nõudlust mõjutab tugevasti Eesti peamiste kaubanduspartnerite nõudlus Eesti toodangu järele. Välisnõudlus hakkab prognoosi kohaselt järk-järgult taastuma, kuid võrreldes juuniprognosisiga mõnevõrra aeglasemalt. Töjõu tootlikkus tötlevas tööstuses on viimaste aastate vältel kasvanud pikemaajalisest trendist tagasihoidlikumas tempos. Kuna palgad on jõudsalt kasvanud, viitab see suurele survele tõhustamiseks

Joonis 12. Töjõu ja hõive kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

tootmisprotsesse, mille tarvis on ettevõtted ka varasemast enam investeerinud. Välisnõudluse taastumine ei pruugi seega tuua kaasa samaväärset töajõu nõudluse suurenemist.

Töajõu nõudlust teenindussektoris on viimaste aastate jooksul suurendanud eratarbimise stabiilselt tugev kasv, mida on omakorda toetanud majapidamiste sissetulekute jõuline kasv. Töajõu-uuringu andmetel kasvas hõive teenindussektoris 2014. aasta esimeses kolmes kvartalis aastavõrdluses 1,1%. Majapidamiste kasutatava tulu kasv kiireneb prognoosi kohaselt 2015. aastal ajutiselt töajõumaksude alandamise ja suuremate toetuste tõttu. Keskmise palga kasvu aeglustumisega ei kaasne seega teenuste nõudluse väiksem kasv, mistõttu ei kahane ka teenindussektori töajõu nõudlus.

Valitsemissektori hõive prognoosiperioodi jooksul väheneb. Ühelt poolt tagab vähenemine selle, et avaliku sektori osakaal hõives kahaneva rahvastiku tingimustes ei suureneks. Teiselt poolt on töötajate arvu vähendamata keeruline ühitada riigisektori töötajate palgatõusuootusi ja eelarvepiiranguid. Maksu- ja tolliameti andmetel kahanes hõivatute arv valitsusasutustes 2014. aasta esimese kolme kvartali jooksul keskmiselt 0,8%.

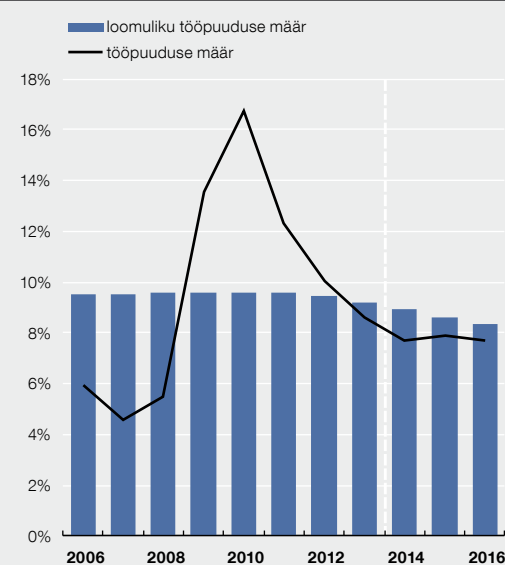
Tööpuudus

Tööpuudus vähenes 2014. aasta esimese kolme kvartali jooksul prognoositust kiiremini ja ulatus kolmandas kvartalis hooajalisi tegureid arvesse võttes 8%ni. Registreeritud töötuse vähenemine on aasta kestel samuti hoogustunud. Seda mõjutasid tõenäoliselt nii tavapärasest suurem nõudlus hooajatöötajate järele suvekuudel kui ka struktuursed muudatused. Alates maikuust ei saa ettevõtete juhataste liikmed end töötuna registreerida ning juulis jõustus kohustus registreerida töötajad alates nende esimesest tööpäevast.

Reaalse töajõu ühikukulu kiire kasv viitab sellele, et tööpuudus on olnud sel aastal allpool loomuliku tööpuuduse määra. Pikaajaliste töötute osakaal suurenes eelmise aasta lõpu 40,9%lt selle aasta kolmandas kvartalis 43,5%ni. Tööpuuduse struktuursele iseloomule viitavad tööpuuduse määra suured erinevused piirkonna ja haridustaseme kaupa ning töandjate väited raskuste kohta uute töötajate leidmisel.

Tööpuudus langeb 2013. aasta 8,6%lt 2014. aastal 7,7%ni ning jääb aastatel 2015–2016 ligilähedasele tasemele (vt joonis 13). Seda mõõda, kuidas väheneb struktuurne tööpuudus tänu aktiivsetele tööturumeetmetele, kahaneb ka lõhe tegeliku ja loomuliku tööpuuduse määra vahel. 2016. aastal jõustuv töövõimereform tööpuudust prognoosiperioodi lõpus veel märkimisväärselt ei mõjuta, sest uued reeglid rakenduvad samm-sammult.

Joonis 13. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Palgad ja tööjõukulud

Keskmise brutokuupalga kasv aeglustus 2014. aasta teises ja kolmandas kvartalis märkimisväärselt, ulatudes aastavõrdluses vastavalt 4,8% ja 5,0%ni. Kuna tunnipalga kasv aeglustus vähem, pidurdus palgakasv preemiate, lisatasude ja muude palga paindlike komponentide arvelt. Palgafondi kasv jäi SKP arvestuses selle aasta esimesel poolal sama kiireks kui eelmisel aastal ning palgafondi osakaal lisandväärtusest jätkas suurenemist. Palgakasv on seega kohanenud aeglase majanduskasvuga seni osaliselt.

Keskmise palga kasv püsib kogu prognoosiperioodi jooksul aeglasem kui 2013. aastal (vt joonis 14). Kuna majanduskasv on lähiaastatel mõõdukas, on tagasihoidlikum palgakasv eelduseks ettevõtlussektori kasumi taastamiseks. Majapidamiste jaoks kompenseerib palkade varasemast aeglasemat kasvu tarbijahindade erakordselt aeglane tõus ning tööjõumaksude langetamine 2015. aastal.

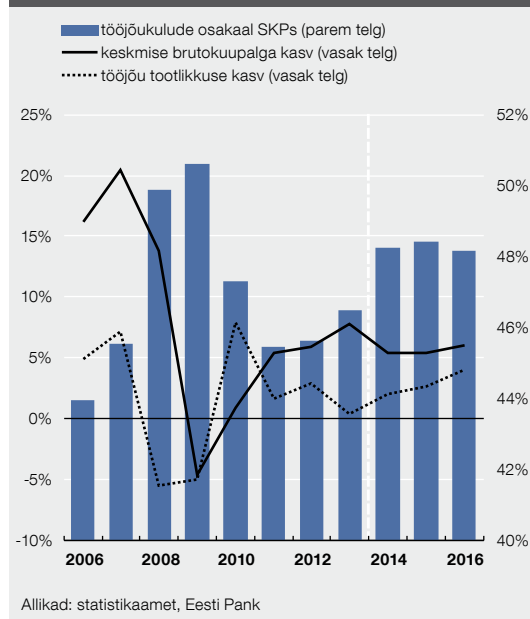
Töövõtjate positsiooni palgaläbirääkimistel toetab endiselt võimalus minna tööle välismaale. Töörände peamise sihtriigi, Soome majanduskasv on prognooside kohaselt lähiaastatel kesine, tööjõu nõudlus ei kasva ning palgakasv jääb aeglaseks. Ühelt poolt halvendab see Eestist pärit töötajate väljavaadet Soomes, kuid teiselt poolt võib suurendada Soome ettevõtete soovi värvata madalama reservatsioonipalgaga võõrtööjõudu.

Palgasurvet suurendavad prognoosiperioodi jooksul mitu tegurit. Miinimumpalk kasvab 2015. aastal 9,9% ning tõus jätkub tõenäoliselt sarnases tempos ka järgnevatel aastatel. Miinimumpalga tõusu panus keskmise palga kasvu on seni olnud tagasihoidlik, sest miinimumpalk on võrreldes keskmise palgaga suhteliselt väike ja selle tõus on otseselt puudutanud väikest osa palgatöötajatest. Miinimumpalga tõusu panus keskmise palga kasvu prognoo-

siperioodi jooksul suureneb. Lisaks sellele on kokku lepitud palgakasvus haridustöötajatele 2015. aastal ning tunnipalga alammäärade tõstmises tervishoiutöötajatele.

Tööjõu ühikukulu kiireim kasv, aastavõrdluses 8,8%, jäi rahvamajanduse revideeritud arvepidamise statistika kohaselt 2014. aasta esimesse kvartalisse. Tööjõu ühikukulu kasv aeglustus teises kvartalis 5,6%ni ning kasv jääb prognoosi kohaselt teisel poolaastal umbes sama kiireks. Tööjõu tootlikkuse kasv kiireneb järgmistel aastatel koos majanduskasvu elavnemisega, kuid kuna palgakasv jääb esialgu varasemast tagasihoidlikumaks, aeglustub ka tööjõu ühikukulu kasv (vt taustinfo 4 tööjõu tootlikkuse kasvu selgitavate tegurite kohta). Palgafondi osakaal lisandväärtuses, mis on viimaste aastate jooksul suurenenud, edaspidi ei kahane – töötajate positsioon palgaläbirääkimistel on seega paranenud püsivalt (vt taustinfo 5 tööjõukulude osakaalu suurenemise põhjuste kohta SKPs).

Joonis 14. Palk ja tootlikkus



Taustinfo 4. Eesti tööjõu tootlikkuse muutuse allikad ettevõtte tasandil

Eesti ettevõtete tootlikkus tõusis jõudsalt kiire majanduskasvu ajal enne 2008. aastal alanud kriisi, langes kriisi ajal ja pöördus pärast kriisi varasemast aeglasemale kasvurajale. Viimaste aastate tagasihoidlikuma majanduskasvu põhjusena on nähtud eelkõige kesist välisõudlust, aga spekulatsioonid on ka selle üle, et tootlikkuse kasvule on tekkinud „klaaslagi“.

Käesolev taustinfo annab ülevaate Eesti tööjõu tootlikkuse (lisandväärtus töötaja kohta püsivhindades) muutusse panustanud teguritest ettevõtte tasandil. Tööjõu tootlikkuse muutus on jagatud kolmeks komponendiks: ettevõttesisene efekt, ettevõtetevaheline reallokatsiooni efekt ning kovariatsiooni efekt. Ettevõttesisene efekt näitab seda, kui suur osa tööjõu tootlikkuse muutusest tuleneb ettevõtte tootlikkuse muutusest, samal ajal kui ettevõtte turuosa ei muutu. Näiteks kui kahe aasta jooksul jääb mingi tegevusala kõigi ettevõtete turuosa muutumatuks, siis moodustub kogu tegevusala tootlikkuse kasv selle ettevõtete tootlikkuse kasvude summast. Ettevõtetevaheline reallokatsiooni efekt näitab nn staatilist ressursside ümberpaiknemist ettevõtete vahel. Selle komponendi panus tegevusala tootlikkuse muutusse on positiivne siis, kui tegevusala kõrgema tootlikkusega ettevõtted suurendavad turuosa. Mida kiiremini kasvavad tegevusala tootlikumad ettevõtted või mida kiiremini kaotavad vähem tootlikumad ettevõtted turuosa, seda suurem on ressursside ümberpaiknemise positiivne panus tootlikkuse kasvu. Kovariatsiooni efekt tähistab nn dünaamilist ressursside ümberpaiknemist ettevõtete vahel ning näitab ettevõtte suuruse ja tootlikkuse samasuunalise muutuse panust tootlikkuse muutusse. Selle komponendi panus tootlikkuse kasvu on positiivne siis, kui koos ettevõtte tootlikkuse kasvuga suureneb samal ajal ka turuosa.

Iga tegevusala tootlikkuse muutus on dekomponeeritud järgmiseks kolmeks osaks¹⁶:

$$\Delta y_{st} = \sum_{i \in C} \theta_{it-k} \Delta \omega_{it} + \sum_{i \in C} (\omega_{i,t-k} - \widehat{\omega}_{st-k}) \Delta \theta_{it} + \sum_{i \in C} \Delta \theta_{it} \Delta \omega_{it}$$

kus Δy_{st} näitab tegevusala tootlikkuse muutust kahe aasta jooksul, st $k=2$. θ_{it} näitab ettevõtte i lisandväärtuse osakaalu tegevusalal perioodil t , ω_{it} ettevõtte i tootlikkust perioodil t ning $\widehat{\omega}_{st}$ kaalutud keskmist ettevõtte tootlikkust tegevusalal s . Tegevusala s tähistab kahekohalist tegevusala EMTAKi klassifikaatori järgi. Analüüsi on kaasatud 55 tegevusala, mis katavad enamiku Eesti ettevõtetest, välja on jäetud vaid primaarsektor, finantsvahendus ja traditsioonilised avaliku sektori tegevusalad. C tähistab jätkavaid ettevõtteid. Kuna analüüsi on kaasatud kahe aasta jooksul tegevad ettevõtted, ei vasta kõigi ettevõtete tööjõu tootlikkuse muutus vaid selle kahe aasta jooksul tegutsevate ettevõtete omale. Üldistamiseks tulemusi kogu riigi peale kokku võetakse tegevusala tasandil leitud efektidest kaalutud keskmine nende panuse järgi lisandväärtusse. Eemaldamiseks ebaharilikult suuri muutusi efektides, näiteks suurte ettevõtete tegevusala vahetamise tõttu, on iga aasta kohta eemaldatud 5% kõige suurema ja 5% kõige väiksema efektide väärtusega tegevusaladest.

16 Vt täpsemalt Foster, L., Haltiwanger, J., Krizan, C. J. (2001) Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence. Dean, E., Harper, M., Hulten, C. (toim.) New Developments in Productivity Analysis, University of Chicago Press, Chicago, 303–372. Eesti Pank (2014) Eesti Konkurentsivõime Ülevaade 2014. Lopez-Garcia et al. (2014) Micro-Based Evidence of EU Competitiveness: The CompNet Database, ECB Working Paper No. 1634.

Joonisel T4.1 on toodud kolme komponendi panus Eesti tööjõu tootlikkuse muutusse. Tulemused ühtivad varasemate uuringute tulemustega¹⁷ selles osas, et aastate jooksul on majanduses tervikuna tööjõu tootlikkuse kasvu panustanud kõige enam ettevõttesisene tööjõu tootlikkuse kasv. Komponentide panus on aga majandustsükli eri faasides olnud erinev. Kiire majanduskasvu ajal, aastatel 2000–2006, moodustasid Eesti tööjõu tootlikkuse muutusest suurema osa, koguni 40–70%, reallokatsiooni ja kovariatsiooni efekt. Peamise osa sellest moodustas kovariatsiooni efekt ehk kiirema tootlikkuse kasvuga ettevõtete turuosa kasvas kiiremini. Kovariatsiooni efekti suur panus viitab olulistele struktuursetele muutustele nendel aastatel, aga ka majanduskeskkonna efektiivsusele ning tööturu võimele töötajaid ümber paigutada ja uusi töötajaid kaasata. Ressursside ümberpaiknemise efektide suurt panust tootlikkuse kasvu toetavad nii väikesed palkamis- ja vallandamiskulud¹⁸ kui ka efektiivne ärikeskkond, kus tootmistegurid paigutuvad kiirelt ümber madalama tootlikkusega ettevõtetest kõrgema tootlikkusega ettevõtetesse.

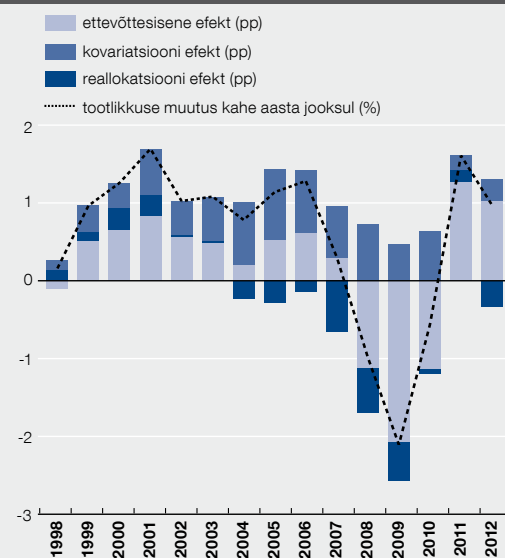
Majanduskriisi ilmnedes vähenes Eesti ettevõtete tööjõu tootlikkus eelkõige ettevõttesisese efekti tõttu. See on märk kriisi ulatuslikust negatiivsest mõjust enamikule ettevõtetele. Nii sise- kui ka välisnõudlus vähenes, mis tõi kaasa käibe ja lisandväärtuse kahanemise, kuid samal ajal vähendati töötajate arvu suhteliselt vähem ning lisandväärtus töötaja kohta kahanes. Reallokatsiooni efekti panus muutus negatiivseks juba enne kriisi, st turuosa kaotasid tegevusala kõrgema tootlikkusega ettevõtted. Selle üheks põhjuseks võib olla kõrgema tootlikkusega eksportivate ettevõtete suhteliselt aeglasem kasv enne kriisi ja kriisi ajal. Kovariatsiooniefekti panus Eesti tööjõu tootlikkusele on aga vaatlusperioodi jooksul olnud alati positiivne, ka majanduslanguse ajal.

Ressursside ümberpaiknemise panus tööjõu tootlikkuse muutusse on vaadeldud 15 aasta jooksul vähenenud. See on ühelt poolt ootuspärane Eesti konvergeeruva majanduse tõttu – enamik

17 Vt näiteks Bartelsman, E., Haltiwanger, J., Scarpetta, S. (2009) Measuring and Analyzing Cross-Country Differences in Firm Dynamics. Dunne, T., Jensen, J. B., Roberts, M. J. (toim.) *Producer Dynamics: New Evidence from Micro Data*, University of Chicago Press, Chicago, 15–76.

18 Haltiwanger, J., Scarpetta, S., Schweiger, H. (2014) Cross country differences in job reallocation: The role of industry, firm size and regulations, *Labour Economics*, 26, 11–25.

Joonis T4.1. Komponentide panus Eesti tööjõu tootlikkuse muutusse ettevõtte tasandil



Allikad: Eesti äriregister, Eesti Panga arvutused
CompNeti meetoodika järgi

ettevõtteid oli kümnekond aastat tagasi noored ning turuosad jaotusid aktiivselt ümber. Teisalt võib olla see ohu märk, et ressursside ümberpaiknemisest tulenev oluline tootlikkuse kasv jäi pigem kiire kasvu kui majanduskriisist taastumise aega, mil oleks eeldatavalt pidanud vähem tootlikumad ettevõtted turult väljuma. Ressursside ümberpaiknemise efekt võis väheneda ka tööturu arengu tõttu. Kuigi Eestis on töötajate palkamise ja koondamise kulud formaalselt väikesed, ei pruugi see tähendada, et töötajate leidmise ja koondamisega seotud tegelikud kulud oleks väikesed. Kuna uute kvalifitseeritud töötajate leidmine on keeruline, hoidutakse ajutiste raskuste ilmnedes töötajate koondamisest, ning kasvanud nõudluse korral võtab uute töötajate leidmine aega.

Käesoleva analüüsi puuduseks on see, et vaadeldud ei ole uute ettevõtete sisenemist ega olemasolevate väljumist. Võimalik, et nii sügava kriisi tulemusel kui seda oli 2008. aastal alanud kriis, paiknes suur osa ressursside ümberpaiknemise ja väljumise kaudu ning väiksem osa jätkavate ettevõtete vahel.

Taustinfo 5. Eesti majanduse tööjõumahukus rahvusvahelises võrdluses

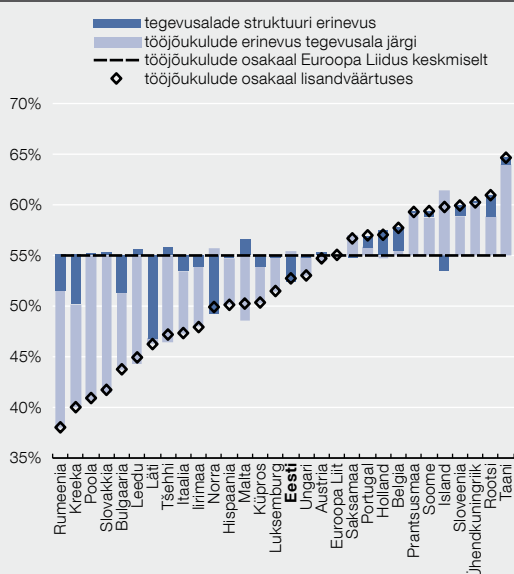
Tööjõukulud¹⁹ on Eestis viimastel aastatel osakaaluna SKPst kiiresti kasvanud. Palgad kasvasid 2013. aastal tootlikkusest kiiremini ja reaalne tööjõu ühikukulu suurenes 2,2%. Tööjõukulude osakaal majanduses seega suurenes ja kapitalitulu osakaal selle arvelt vähenes. Need muutused on jätkunud ka 2014. aastal. Kas tööjõukulude suurem osatähtsus on jätkusuutlik või väheneb seetõttu majanduse konkurentsivõime ja kasvuvõimekus?

Tööjõukulude osakaal lisandväärtuses võib muutuda nii struktuursetel kui ka tsüklilistel põhjustel. Majanduslanguse ajal tööjõutulu osakaal tavaliselt suureneb, sest töölepingud on fikseeritud, ning toodangu mahu vähenemise korral tuleb palka maksta ka siis, kui ettevõtte teenib kahjumit. Struktuursetel põhjustel võib aga tööjõukulude osakaal kasvada siis, kui majandus areneb inimkapitalimahukama tootmise suunas, näiteks kui äriteenuste osakaal suureneb. Majanduse tegevusalade struktuuri muutused võivad aga mõnikord olla pigem tsüklilise kui püsiva iseloomuga. Näiteks laenubuumi ajal võib majanduses kasvada ehitussektori osakaal ja majanduslanguse ajal, kui erasektori ettevõtted satuvad raskustesse, suureneb tavaliselt avaliku sektori osakaal. Muude tegurite kõrval on palgatulu osakaalu suurenemist mõjutanud viimastel aastatel ka Põhjamaadest lähtuv palgasurve, millel on tõenäoliselt pikaajaline mõju.

Tööjõukulude osakaal lisandväärtuses on Eestis olnud veidi väiksem kui Euroopa Liidus keskmiselt (vt joonis T5.1). See on tõstatanud küsimuse, kas tööjõukulude osakaal on saanud kasvada ilma majanduse konkurentsivõimet kahjustamata. Kuigi Euroopa Komisjoni tööstusettevõtete küsitluse andmetel on Eesti ettevõtete konkurentsivõime välisurgudel püsinud 2014. aasta jooksul stabiilne, on pikema aja jooksul nende konkurentsivõime kasv siiski aeglustunud. Aastate jooksul on välja joonistunud selge negatiivne seos konkurentsivõime edenemise ja tööjõu kallinemise vahel.

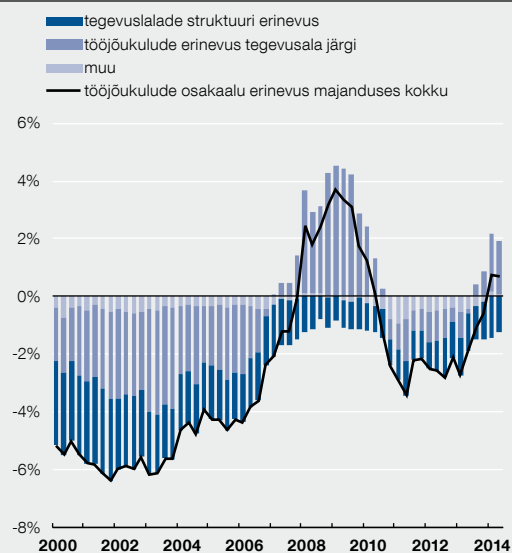
¹⁹ Siin taustinfos on tööjõukulu all mõeldud kogu majanduse palgafondi, mis sisaldab nii palkasid kui ka tööjõumakse.

Joonis T5.1. Töajõukulude osakaalu erinevus Euroopa Liidu riikides



Allikad: Eurostat, Eesti Pank

Joonis T5.2. Eesti tõajõukulude osakaalu erinevus Euroopa Liidu keskmise suhtes



Allikad: Eurostat, Eesti Pank

Kogu majanduse tõajõukulude osakaalu dekomponeerimine 64 tegevusala põhjal näitab seda, et tõajõukulude osakaal oli 2011. aastal Eestis Euroopa Liidu keskmisest väiksem peamiselt majanduse erineva struktuuri tõttu. Suure tõajõukulude osakaaluga sektorite roll majanduses oli seega Eestis väiksem kui Euroopa Liidus keskmiselt. Tõajõukulude osakaal varieerub aga Euroopas riigiti üsna palju ja majanduse struktuuri erinevused selgitavad sellest küllaltki väikese osa. Läti ja Leedu tõajõukulude osakaal on märksa väiksem kui Eestis. Soomes ja Skandinaavias on tõajõukulude osakaal lisandväärtuses suurem kui Eestis. Soome ja Rootsi tõajõukulude osakaal on võrreldes Euroopa Liidu keskmisega suurem peamiselt seetõttu, et üldine tõajõukulude osakaal on tegevusalade võrdluses erinev, mitte majandusstruktuuri erinevuse tõttu.

Tõajõukulude osakaal lisandväärtuses on Eestis lähenenud Euroopa Liidu keskmisele (vt joonis T5.1). Kvartaalne SKP tootmise meetodil kümne tegevusala põhjal näitab seda, et majandusstruktuuri muutus on mänginud tõajõutulu osakaalu muutuses väikest rolli ning tõajõukulude osakaalu kasv on olnud tegevusalade võrdluses laiapõhjaline.²⁰ Tõajõukulude osakaal kasvas Eestis majanduskriisi ajal Euroopa Liidu keskmisest kiiremini tegevusalade mõju tõttu, mis peegeldab järsu majanduslanguse ajal vähenenud kasumeid (vt joonis T5.2). Tõajõukulude osakaalu muutust mõjutas samal ajal ka majanduse struktuur, kuna kriisi ajal suurenes keskmisest tõajõumahukama avaliku sektori roll.

²⁰ Väiksema detailsuse tõttu on oht alahinnata struktuurimuutuse mõju ja tulemust ei saa täielikult võrrelda eespool kirjeldatud 64 tegevusala põhjal leituga.

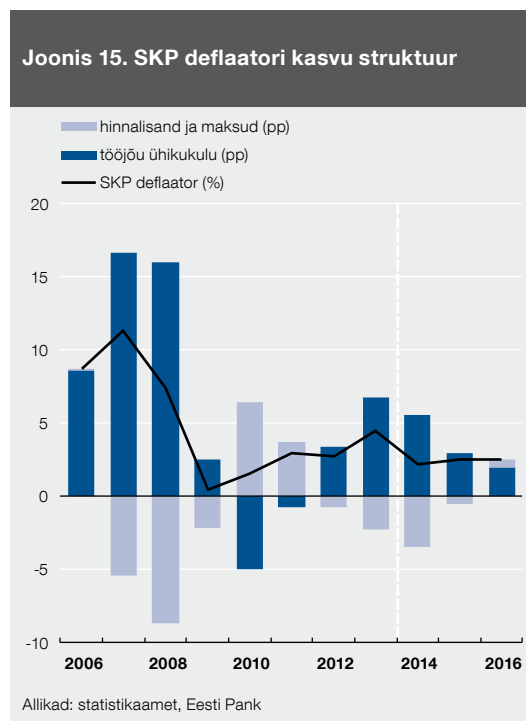
Töjõukulude osakaal majanduses kasvas 2013. aastal ja 2014. aasta alguses väga kiiresti. Sellesse panustas töjõukulude osakaalu laiapõhjaline muutus tegevusalade võrdluses, mitte tegevusalade struktuuri muutus. Tõjõukulude osakaalu suurenemine ei pruugi seega viidata majanduse inimkapitalimahukamaks muutumisele. Tõjõukulude osakaal on kasvanud Eestis suuremaks kui sarnastel tegevusaladel Euroopas keskmiselt, mistõttu on kasumlikkus kahanenud ning konkurentsivõime võib seetõttu olla vähenenud.

INFLATSIOON

Inflatsioon hakkas aeglustuma 2013. aasta teisel poolel ning alates 2014. aasta juunist on tarbijahinnad langenud. Hinnalangust põhjustasid mitu tegurit, kuid nendest peamine oli energia odavnemine. Aeglasemat hinnakasvu soodustasid lisaks naftale ka maailmaturul odavnenud toiduained. Alusinflatsioon, mis hõlmab tööstuskaupu ja teenuseid, aeglustus järk-järgult impordihindade languse tõttu.

Kui majanduse nõudluspoolel pärsib hinnakasvu kesine välisnõudlus, siis pakkumise poolel on samal ajal suurenenud kiiresti ettevõtete töjõukulud. Kuna ettevõtete kulude kasv on juba kolmandat aastat olnud kiirem kui hindade kasv, on ettevõtete hinnalisand vähenenud. Hinnalisandi kahanemine ulatub 2014. aastal 3,3%ni. SKP deflaatori kasvu pidurdumine aasta esimesel poolel viitab sellele, et ettevõtete võimalused kasvavaid töjõukulusid hindadesse kanda on vähenenud. SKP deflaatori kasv on prognoosiperioodi jooksul seetõttu aeglasem kui varem ja ulatub 2,5%ni (vt joonis 15).

Inflatsioon püsib aastatel 2015–2016 aeglasem kui Eesti pikaajaline hinnakasv ning ulatub vastavalt 0,8% ja 2,1%ni. Tarbijahindade kasv kiireneb 2015. aasta esimesel poolel, mida toetab energia hinnalanguse lõppemine ja toiduainete mõõdukas kallinemine madala võrdlusbasi tõttu. Alusinflatsioon püsib järgmise aasta esimesel poolel aeglane nii tasasema palgakasvu



kui ka hariduse ja sideteenuste jätkuva odavnemise tõttu. Inflatsiooniprognosi vähenemine võrreldes juuniprognosiga tuleneb peamiselt imporditava energia madalamast hinnaeeldusest, aga ka teenuste aeglasemast inflatsiooniprognosist.

Maksumõjude ja reguleeritud hindade mõju inflatsioonile lähiaastatel suureneb. Tarbijahinnad kasvavad 2014. aastal aktsiisimäärade tõusu tõttu 0,2 protsendipunkti, kuid prognoosiperioodi jooksul kerkib maksumõju 0,5 protsendipunkti

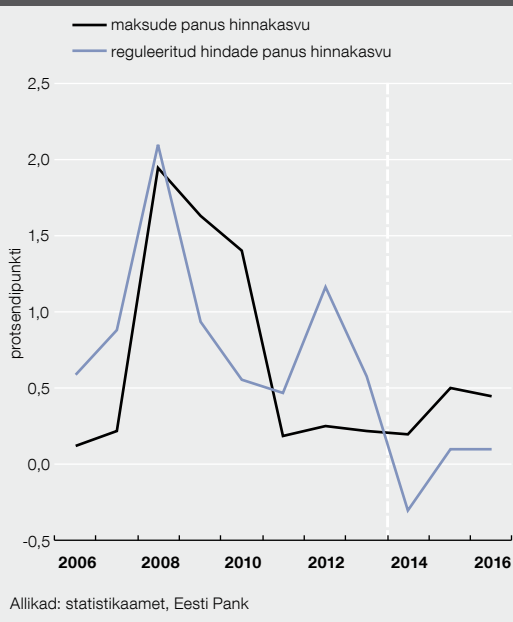
(vt joonis 16). Inflatsiooni on varem toetanud ka reguleeritud energiaturgude avanemine ning prognoosiperioodi jooksul jätkub energia hinna tõus muu hulgas jaotusvõrgu riigi reguleeritud tasude kallinemise tõttu.

Ühtlustatud tarbijahinnaindeksis (ÜTHI) arvestatakse lisaks majapidamiste tarbimisele ka turistide tarbimist. Ühtlustatud tarbijakorvis on seetõttu alusinflatsiooni osakaal suurem ning energia ja toiduainete osakaal väiksem kui tarbijahinnaindeksis (THI). Kuna energia on 2014. aasta jooksul odavnenud ja turismiteenused endiselt kiiresti kallinenud, ületas ÜTHI kasv THI muutust. Lahknevus oli 2014. aasta esimesel poolel kõigi aegade suurim ja ulatus 0,6 protsendipunkti. ÜTHI ja THI erinevus prognoosiperioodi jooksul väheneb.

Toiduained

Toiduaineteinflatsiooni mõjutavad peamiselt välis- ja maksutõusud. Toiduainete hinnakasvu aeglustumine oli 2014. aasta teisel poolel kooskõlas maailmaturu trendiga. Euroopa põllumajandustootmete hinnad püsivad madalal ka 2015. aastal, kuid 2016. aastal tõusevad. Mõne toiduaine hinna langust võib 2015. aastal põhjustada Venemaa turu sulgumine impordipiirangute tõttu. Juhul kui uusi turge ei leita, siis võivad Venemaa imporditakistused põhjustada Euroopa Liidu turul toiduainete ülepakkumist. Põllumajanduspoliitika leevendab ekspordiraskuste mõju tootjatele ainult ajutiselt. Venemaa sanktsioonide mõjuulatus tarbijahindadele saab selgemaks 2015. aasta esimesel poolel. Olemas olevad andmed viitavad nii piima kui ka liha kokkuostuhindade langusele, kuid selle mõju ülekandumine tarbijahindadesse on seni olnud tagasihoidlik. Alkoholi ja tubakaaktsiisi tõusu tõttu kiireneb toiduainete hinnakasv lähiaastatel 2 protsendipunkti võrra, mis moodustab toiduainete kallinemisest enamiku.

Joonis 16. Maksutõusud ja reguleeritud hinnad

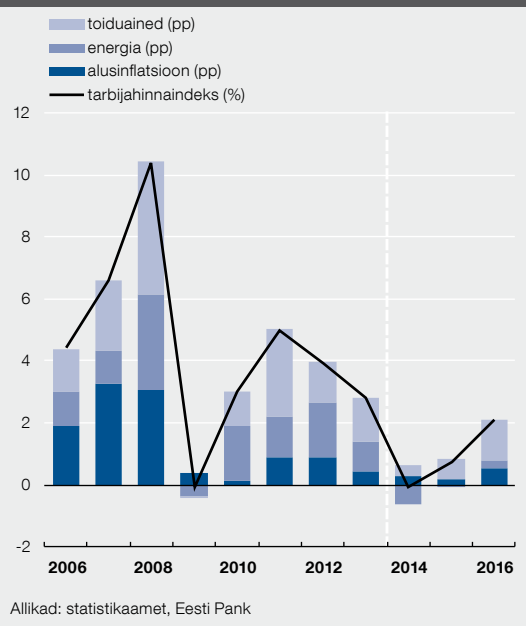


Energia

Majapidamiste tarbitav energia odavnes 2014. aasta esimesel poolel 3,8% ning see oli inflatsiooni aeglustumise peamine põhjus. Energia odavnemine osutus laiapõhjaliseks, hõlmates nii mootorikütuseid kui ka elektri- ja soojusenergiat. Mootorikütused odavnesid esimesel poolaastal 2,5%, mida põhjustas toornafta odavnemine maailmaturul dollarites arvestatuna ligikaudu 20%. Nafta hind langes eurodes vähem, sest euro vahetuskurss alanes samal ajal 7%. Turgudel oodatakse siiski, et nafta 2015. aastal pigem kallineb, ning energia panus inflatsiooni seetõttu edaspidi suureneb (vt joonis 17).

Elektri hind on viimastel aastatel olnud muutlik. Elektrituru avanemise tõttu tõusis elektri hinnatase eelmisel aastal 29%, sest tootmisvõimsus oli Balti riikides piiratud, kuid samal ajal oli elektrihenduse Põhjamaadega ebapiisav. 2014. aasta alguses lasti käiku uus merealune elektrikaabel, mis suurendas ülekandevõimsust, ning elektri

Joonis 17. Tarbijahinnaindeksi kasv



tarbijahinnad langesid seetõttu aasta esimesel poolel 6%. Elektri tulevikutehingute põhjal tõuseb elektri hind Põhjamaade elektribörsil prognoosiperioodi jooksul vähesel määral.

Soojusenergia tootmine põhineb Eestis peamiselt imporditaval maagaasil. Gaasi hind sõltub omakorda kütteõlide hinna muutusest maailmaturul kolme eelmise kvartali jooksul ja vahetuskursist. Toornafta ja kütteõlide hiljutise odavnemise mõju kandub prognoosi eelduste kohaselt soojusenergia tarbijahindadesse üle ka 2015. aasta esimesel poolel.

Alusinflatsioon

Alusinflatsiooni pidurdumist põhjustas 2014. aasta teisel poolel tööstuskaupade odavnemine ja teenuste hinnakasvu aeglustumine (vt ka taustinfo 6 alusinflatsiooni aeglustumise põhjuste kohta). Alusinflatsioon on prognoosiperioodi jooksul aeglane peamiselt teenuste püsivalt aeglase hinnatõusu tõttu. Teenuste hinnakasv pidurdub 2015. aastal 1,1%lt 0,8%ni, sest väiksemat hinnatõusu soodustab aeglasem palgakasv. Teenuste kallinemise oluline tegur on alates 2011. aastast olnud üüri hinna tõus, mis kerkis igal aastal rohkem kui 10%. Koos kinnisvaraturu kohandumisega aeglustus 2014. aasta neljandas kvartalis ka üüri kallinemine.

Aastatel 2014–2016 jätkub tasuta kõrghariduse kehtestamise mõju, mis aeglustab teenuste hinnakasvu rohkem kui ühe protsendipunkti võrra. Teenuste aeglast inflatsiooni on eelmistel aastatel põhjustanud ka sideteenuste odavnemine. Side hinnalangus on tänava mõnevõrra pidurdunud. Sideettevõtete kasumlikkus on samal ajal suurem kui majanduses keskmiselt, mis viitab võimalikule hinnalanguse jätkumisele prognoosiperioodi jooksul. Tööstuskaupadest odavnemine 2014. aasta esimesel poolel sõidukid ja koduelektronika, kuid ka riiete ja jalatsite inflatsioon oli ebaharilikult väike. Tööstuskaupade impordihinnad prognoosiperioodi jooksul tõusevad, mis omakorda kiirendab tarbijahindade inflatsiooni.

Taustinfo 6. Eesti alusinflatsiooni aeglustumise seos majandustsükliga

Alusinflatsioon²¹ näitab tarbijakorvi kallinemist ilma energia, toidu, alkoholi ja tubakata. Alusinflatsioon kajastab umbes poole kogu tarbijakorvi hinnamuutusest, millest omakorda 48% moodustavad teenused ja 52% tööstuskaupad. Toidu ja energia hinnad on väga hüplikud ning sõltuvad ilmast ja kiiresti muutuda võivatest toormehindadest. Teenuste ja tööstuskaupade

21 Siin taustinfos on kasutatud ühtlustatud tarbijahinnaindeksil põhinevat alusinflatsiooni.

hinnakasv peegeldab samal ajal majandus-olukorda vahetumalt nii nõudluse ja pakkumise vahekorra kui ka tootmiskulude muutuse kaudu. Eesti alusinflatsioon on viimase kolme aasta jooksul hoolimata hoogsast palgakasvust märgatavalt aeglustunud. Käesolev taustinfo annab ülevaate Eesti alusinflatsiooni aastatel 1998–2014 mõjutanud peamistest teguritest ning peatähelepanu on suunatud nende tegurite võimele selgitada alusinflatsiooni viimase aja aeglustumist.

Alusinflatsiooni aeglustumine on olnud eriti silmatorkav, kui sellest eemaldada maksumuudatuste ja administratiivsete hindade mõju, milleks on valdavalt ühistranspordi ja kõrghariduse muutumine tasuta teenuseks (vt joonis T6.1). Inflatsiooni tsüklilist muutust analüüsitakse tavapäraselt Phillipsi kõvera abil, mis oma lihtsaimal kujul seob hinnakasvu tööturu olukorraga, täpsemalt tööpuudusega. Phillipsi kõvera järgi valitseb tööpuuduse ja inflatsiooni vahel negatiivne seos – madalam tööpuuduse määr toob vaba tööjõu nappuse tõttu kaasa kiirema palgakasvu, mis omakorda suurendab tööjõukulude kiirema kasvu kaudu tarbijahindade inflatsiooni. Hoolimata sellest, et tööpuuduse määr on langenud viimase nelja aasta jooksul peaaegu kaks korda ja palgakasv on olnud kiire, on Eesti alusinflatsioon pigem vähenenud ehk Phillipsi kõver on nihkunud vasemale (vt joonis T6.2).

Phillipsi kõvera loogikal üles ehitatud võrrandid on laialt kasutuses inflatsiooni tsüklilise muutuse selgitamisel ja prognoosimisel. Käesolevas analüüsis on kasutatud klassikalist Phillipsi kõvera võrrandit, mille puhul on ökonomeetriliselt hinnatud alusinflatsiooni seost majandustsükli nelja indikaatoriga. Nendeks on reaalse SKP ja palga lõhe ning energia hindade ja impordihindade tsükliline kõikumine. Analüüsis kasutatud Phillipsi kõvera võrrand on lineaarne:

$$\pi_t = c + \rho\pi_{t-1} + \beta_1 \widehat{skp}_t + \beta_2 \widehat{palk}_t + \beta_3 \widehat{energia}_t + \beta_4 \widehat{import}_t.$$

Alusinflatsioon on tähistatud sümboliga π_t ning π_{t-1} võrrandi paremal pool kirjeldab minevikul põhinevat alusinflatsiooniootust. SKP lõhe \widehat{skp}_t on saadud trendi eemaldamisel reaalse SKP tasemest elaniku kohta, palgalõhe \widehat{palk}_t on leitud trendi eemaldamisel reaalpalga tasemeindeksist. Energia hindade tsükliline kõikumine $\widehat{energia}_t$ on kirjeldatud ühe kuu nafta futuuride eurodes arvestatud hindade aastakasvuga ning impordihindade tsükkel \widehat{import}_t tuleb Eesti impordi deflaatori aastakasvust, kus mõlemast näitajast on lahutatud nende keskmine väärtus. Phillipsi kõvera võrrand

Joonis T6.1. Alusinflatsiooni indeksi aastakasv



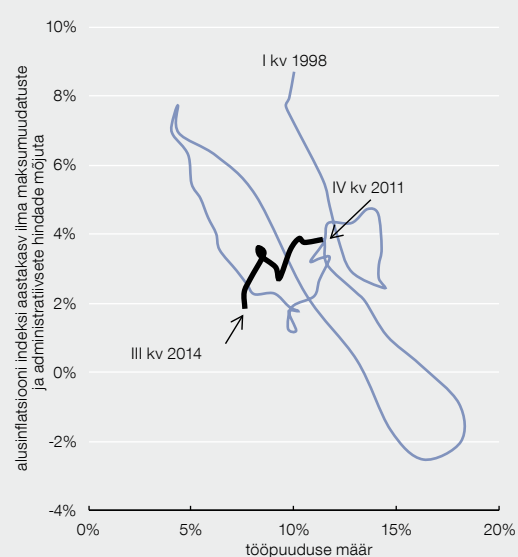
Allikad: Eesti Pank, Eurostat

on hinnatud maksude ja administratiivsete hindade mõjust puhastatud alusinflatsiooni kuistel andmetel. Alusinflatsioonist on eemaldatud ka sideteenuste inflatsioon, kuna sideteenused on viimastel aastatel odavnenud peamiselt tehnoloogilise arengu, mitte niivõrd majandustsükli tõttu. Tsükliliste tegurite summaarne panus alusinflatsiooni on esitatud joonisel T6.3.

Phillipsi kõvera tsükliliste tegurite summaarne panus kirjeldab kuise alusinflatsiooni volatiilsusest aastatel 1998–2014 ligikaudu 45%. Kõik võrrandi tegurid peale reaalpalka lõhe on vaatlusperioodi jooksul statistiliselt olulised. Phillipsi kõvera tsüklilised tegurid on liikunud aastatel 2011–2014 allapoole, mis haakub alusinflatsiooni aeglustuva trendiga. Märkimisväärse osa alusinflatsiooni vähenemistrendist selgitavad seejuures just impordi- ja energia hindade tsükliline tegur. Phillipsi kõvera võrrand ei suuda siiski Eesti alusinflatsiooni aeglustumist täielikult kirjeldada, eriti just viimasel pooleteisel aastal.

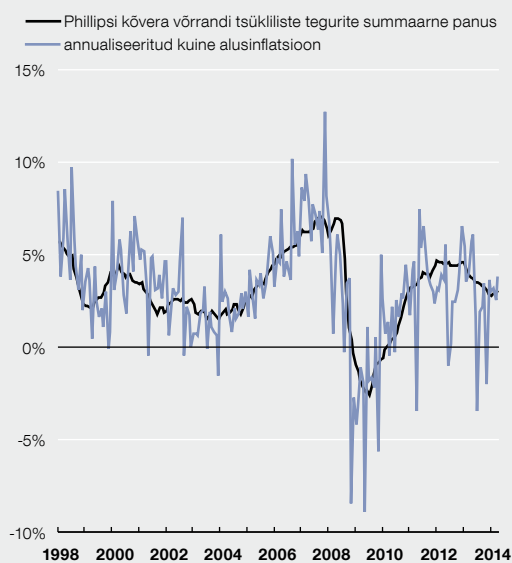
Viimase kümne aasta sisse mahub üleilmne finantskriis, euroala võlakriis ja viimaste aastate aeglustunud majanduskasv. See kõik võib olla mõjutanud alusinflatsiooni ning seda kirjeldavate tsükliliste muutujate vahelisi seoseid ja seoste tugevust. Tabamaks neid muutusi on ülatoodud võrrand hinnatud ka rekursiivselt – võrrandi koefitsiendid c , ρ , β_1 , β_2 , β_3 ja β_4 on hinnatud korduvalt, pikendades hindamisperioodi alates 2005. aasta algusest ühe kuu võrra. Rekursiivsest hindamisest selgub, et energia hindade panus Eesti alusinflatsiooni tsüklilisse muutusse on viimasel ajal suurenenud, samal ajal kui impordihindade ja reaalpalka panus on pigem kahanenud. SKP lõhe tähtsus on aga pärast kriisiaja suuri kõikumisi stabiliseerunud oma pikaajalise väärtuse lähedal.

Joonis T6.2. Phillipsi kõver



Allikas: statistikaamet

Joonis T6.3. Phillipsi kõver ja inflatsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Phillipsi kõvera võime selgitada Eesti alusinflatsiooni viimase kolme aasta aeglustumist tava-
 päraste tsükliliste teguritega on arvestatav, kuid inflatsioon jääb ikkagi võrrandi hinnangust
 allapoole. Tekkinud vahet selgitab kõige tõenäolisemalt ettevõtete hinnalisandi vähenemine,
 milleni on viinud balansseerimine tööjukulude kiire kasvu ja hinnapõhise konkurentsivõime
 säilitamise vahel. Võrrandi seisukohalt paistab silma energia hindade tsüklilise muutuse suure-
 nenud panus tarbijahindadesse, samas kui impordihindade ja reaalpalka olulisus inflatsiooni
 selgitavate teguritena on pigem vähenenud.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

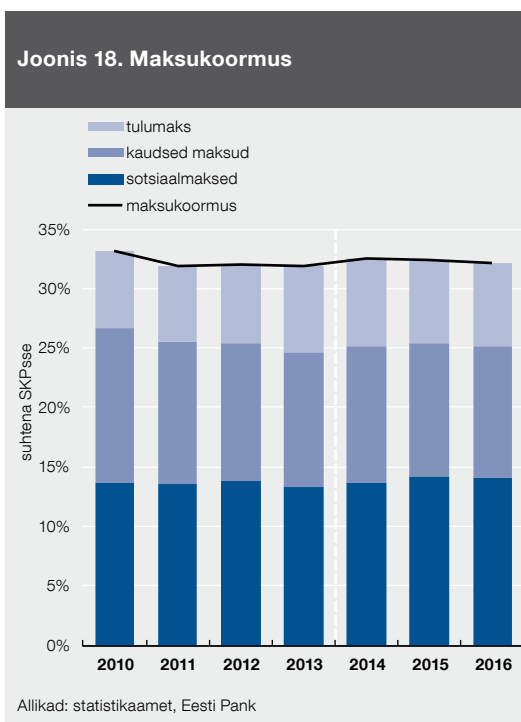
Eesti valitsuse eelarve kulud on viimastel aastatel ületanud tulusid, kuid selle on tinginud ühekordsed suured tehingud ja nõrga majanduskonjunktuuri mõju. Valitsemissektori eelarve jääb ka aastatel 2014–2016 prognoosi kohaselt puudujääki, hoolimata sellest, et majanduskonjunktuuri mõju eelarve tuludele muutub positiivseks ja nominaalse tasakaalu saavutamine seega lihtsamaks. Eesti Panga hinnangul kujuneb seetõttu negatiivseks ka struktuurne eelarvepositsioon²².

Eelarve tulud

Majanduskasvu struktuur soodustas 2013. aastal maksutulu kasvu, kuid maksukoormus ei tõusnud, jäädes 32% juurde SKPst (vt joonis 18). Tööjukulude kasv kiirenes ning ühes sellega ka tööjoomaksude laekumine. Tarbimise kiire kasv jätkus samuti, kuid tootemaksude laekumine jäi oodatust väiksemaks. Seda mõjutasid peamiselt maksupettused, mistõttu kasvas käibemaksu tulu palju aeglasemalt kui selle hinnanguline tulu-
 baas. Lisaks sellele langetas maksukoormust töötuskindlustusmaksu määra alandamine.

Tulude kasv on 2014. aasta kümne kuu maksulaekumiste põhjal olnud juuniprognosis ooda-

²² Valitsemissektori struktuurse eelarvepositsiooni leidmiseks eemaldatakse nominaalsest positsioonist majandustsükli mõju ning ühekordsed ja ajutised tegurid, mis võivad eelarvepositsiooni lühiajaliselt moonutada, kuid pikemas vaates valitsemissektori rahanduse jätkusuutlikkust ei mõjuta.



tust märksa suurem. Suurim erinevus tuleneb käibemaksust, mille kasv küündis peaaegu 8%ni võrreldes eelmise aasta sama ajaga. Olulist rolli mängib siinkohal maksupettuste vähendamine²³. Tööjoomaksude laekumine on samuti märksa suurem, sest palgafondi kasv on olnud oodatust kiirem. Sotsiaalmaksu tulu mõjutavad aastatel 2014–2017 samal ajal arvestuslikult riigi lisamaksud teise pensionisamba fondi, mille arvelt vähenevad eelarve tulud. Maksukoormus tõuseb

²³ Rahandusministeeriumi 2014. aasta suvine majandusprognoos, lk 41–42.

2014. aastal prognoosi kohaselt siiski 0,6 protsendipunkti võrra SKPst.

Aastatel 2015–2016 jõustuvad mitu maksupoliitilist meetet, mille koondmõju eelarvele jääb neutraalseks. Valitsus jätkab prognoosiaastatel maksukoormuse ülekandmist sissetulekutelt tarbimisele, mille eesmärk on parandada Eesti ettevõtluskeskkonda ja suunata tarbimiskäitumist: järgmisel aastal alaneb tulumaksumäär, suureneb tulumaksuvaba miinimum ning langeb töötuskindlustusmaks määr. Alkoholi-, tubaka- ja kütuseaktsiis samal ajal aga tõusevad. Lisaks sellele vähendatakse maksuerandeid ja tegeletakse maksupettustega. Kuna majanduse struktuur järgmistel aastatel muutub ning töajookulude kasv aeglustub, langeb maksukoormus prognoosiperioodi lõpuks taas 32%ni SKPst.

Eelarve kulud

Valitsemissektori kulude kasv aeglustus 2013. aastal järsult, sest kvoodimüügist rahastatud suuremad investeerimisprojektid hakkasid lõppema ning Euroopa Liidu toetusraha kasutamine vähenes. Valitsuse kapitalikulused kahanesid seetõttu üle 6%. Valitsemissektori asutuste töajookulude kasv samal ajal kiirenes ja ületas märgatavalt erasektori palgakasvu²⁴. Töajookulud kasvasid peamiselt hariduse ja tervishoiu palgakokkulepete tõttu, kuid palgad tõusid ka muudes valdkondades.

Maksu- ja tolliameti kuised andmed viitavad, et kiire palgakasv on 2014. aastal jätkunud. Palgafondi kasv annab seega valitsemissektori selle aasta kogukulude kasvus endiselt suurima panuse, ehkki töötajate arvu on vähenatud. Esimese poolaasta andmetel on seda tasakaalustanud tagasihoidlikum vahetarbimine. Valitsemissektori keskmine palk oli kiirest kasvust hoolimata nii 2013. kui ka 2014. aastal

kogu majanduse keskmise palga suhtes madalam kui enne kriisi.

Sotsiaalkulude osakaal valitsuse kuludes prognoosiaastatel veidi kasvab, ulatudes 2016. aastaks 33%ni. Seda mõjutab toetuste suurendamine 2015. aastal, mille mõju ulatub peaaegu 0,4%ni SKPst. Sotsiaalkulude kasvu piirab samal ajal pensionide kasvu aeglustumine – kuna keskmine pension on indekseeritud, mõjutab pensioniindeksi suurus prognoosiaastatel aeglane inflatsioon ja töajookulude aeglasem kasv.

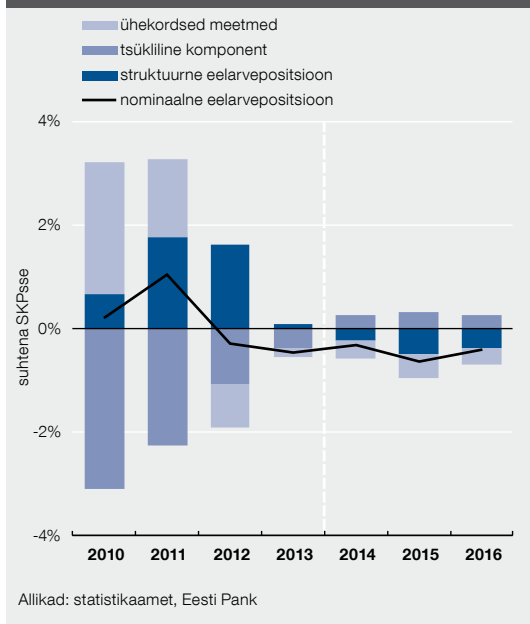
Valitsemissektori kulusid mõjutab aastatel 2015–2016 investeringute vähenemine. Eesti valitsemissektori investeerimisaktiivsus on olnud suuresti sõltuv välisraha ja -rahastamise võimalustest. Eesti on üks Euroopa Liidu efektiivsemaid struktuurifondide raha kasutajaid, mis on koos kvoodimüügi tuludest tehtud investeringutega võimaldanud valitsusel kiirendada majanduskasvu ilma struktuurset eelarvepositsiooni kahjustamata. Eesti valitsemissektori investeringud suhtena SKPsse olid eelmisel aastal Euroopa Liidu suurimad. Kuna aga kvoodimüügist saadud tulu on vähenenud ning Euroopa Liidu eelarveperioodi vahetuse tõttu välisraha ajutiselt kahanevad, toetab valitsuse investeringute kasvu prognoosiaastatel peamiselt riigieelarveliste ja muude omavahendite kasutamine.

Eelarvepositsioon ja võlg

Eesti valitsemissektori eelarvepositsioon on viimastel aastatel olnud heitlik. Ühelt poolt on seda mõjutanud hüplik majanduskasv, mis on jäänud oma potentsiaalsele tasemele alla. Teiselt poolt on valitsuse tulused ja kulusid tuntavalt mõjutanud suured, ent ajutise loomuga tehingud ja meetmed. Valitsemissektori kulud ületasid seetõttu eelmisel aastal tulused ning eelarve puudujääk kasvas 0,5%ni SKPst, kuid struktuuriselt püsis eelarve endiselt ülejäägis (vt joonis 19).

²⁴ Palkade 9,1%-suurusest kasvust moodustas 1,5 protsendipunkti institutsionaalsete sektorite ümberklassifitseerimine.

Joonis 19. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Eelarve kujundamise keskkond prognoosiaastatel muutub. Kuigi ühekordsete meetmete koondmõju eelarvepositsioonile võrreldes möödunud aastaga veidi suureneb, väheneb sellest tingitud kulude ja tulude heitlikkus. Majanduskonjunktuuri mõju eelarve tuludele samal ajal paraneb ning muutub juba sel aastal positiivseks, ehkki SKP lõhe jääb prognoosiaastatel negatiivseks.

Nominaalne eelarve puudujääk väheneb prognoosi kohaselt 2014. aastal 0,3%ni SKPst tänu oodatust paremale maksulaekumisele ning süveneb 2015. aastal, mil rakenduvad maksupoliitilised meetmed ja sotsiaalsiirded suurenevad. 2016. aasta kulude prognoos võtab arvesse valitsuse investeerimisplaanide ja pensionide indekseerimist. Pensionide osakaal SKPs väheneb ning seetõttu valitsuse eelarvepositsioon prognoosi kohaselt veidi paraneb²⁵. Kuigi järgmiste aastate majanduskasvu prognoosi on korrigeeritud väik-

25 Ülejäänud kulude puhul on eeldatud, et poliitika jääb muutmatusks.

semaks, kandub efektiivse maksumäära tõus sel aastal järgmistesse aastatesse, ning seetõttu pole 2015. ja 2016. aasta eelarvepositsiooni hinnang võrreldes juuniprognosis märgatavalt muutunud.

Valitsuse eelarve langeb 2014. aastal struktuursesse puudujääki, mis 2015. aastal süveneb veelgi. Tarbimine ja tööjõutulu on viimastel aastatel kasvanud kiiremini kui SKP ning nende maht ületab juba 2014. aastal oma pikaajalise trendväärtuse. Eelarve tsükliline komponent muutub seetõttu positiivseks ning püsib positiivseks ka ülejäänud prognoosiaastatel²⁶. Struktuurne eelarvepositsioon jääb aastatel 2014–2016 siiski nominaalsest väiksemaks, sest viimast mõjutavad ajutised tulu- ja kulumeetmed, mis suurendavad defitsiiti, kuid ei mõjuta pikemas vaates valitsemissektori rahanduse jätkusuutlikkust.

Eesti valitsuse võlakoormus ulatus 2013. aastal suhtena SKPsse 10,1%ni ning püsib selle taseme juures ka prognoosiaastatel. Kuna keskvalitsuse puudujääki on seni rahastatud reservidest, on Eesti valitsuse võlakoormus tõusnud peamiselt ESFSi osaluse ja kohalike omavalitsuste laenude tõttu. Samad tegurid mõjutavad võlakoormust ka 2014. ja 2015. aastal, ehkki võla kasv jääb majanduse nominaalkasvule alla ning võlakoormus langeb. Jätkuva eelarve puudujäägi korral 2016. aastal võib keskvalitsusel tekkida vajadus võõrvahendite kaasamise järele.

PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE

Laenuitingimused püsivad prognoosiperioodi jooksul soodsad, ettevõtete ja majapidamiste finantsseis hea ning laenukasv mõõdukas. Pankade finantsseis ja rahastamisolukord on samuti hea ega piira tuntavalt laenu pakumist. Laenuitingimused prognoosiperioodi jooksul

26 Euroopa Keskpankade Süsteemis ja ka Eesti Pangas kasutatav meetodika eelarve tsüklilise komponendi arvestuseks tugineb maksubaaside, mitte agregeeritud SKP lõhe arengule. Struktuurse tasakaalu hinnangud võivad seetõttu erineda.

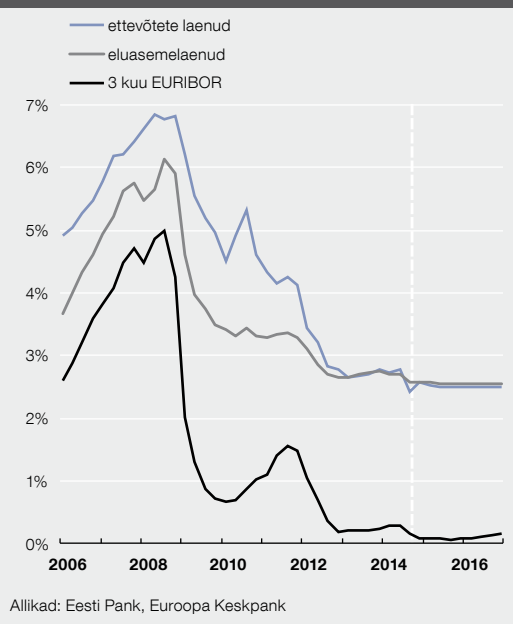
märkimisväärselt ei muutu ja intressimäärad jäävad laenuvõtjate jaoks soodsaks ka ettevootes. Ettevootete finantsseis on tugev, kuid tagasihoidliku nõudluse ja majanduskasvu määramatuse tõttu investeerivad ettevootjad ettevaatlikult. Investeeringuid tehakse enam efektiivsuse tõstmiseks kui tegevuse laiendamiseks. Majapidamiste laenuõudlus jätkab stabiilset kasvu ning nii eluaseme- kui ka tarbimislaenu mahu kasv kiireneb prognoosiperioodi jooksul tasapisi. Kinnisvaraturul toimub kohandumine ja hinnakasv aeglustub.

Laenupakumine

Eestis tegutsevate pankade hea finantsseis ja soodne rahastamisolukord toetab laenupakumist. Eesti pangad on hästi kapitaliseeritud ja rahvusvahelises võrdluses ühed kasumlikumad. Reaalsektori hoiused suurenesid 2014. aasta oktoobris aastaga 9,3%, kasvades kiiremini kui varem. Tänu hoiuste kasvule põhineb pankade rahastamine üha enam kodumaistel hoiustel. Erasektori hoiuste aastakasv jääb prognoosiperioodi jooksul 6% juurde ning pankade rahastamisvõimalused püsivad soodsad. Majapidamiste hoiuste kasv on sissetulekute väiksema kasvu tõttu järgmisel kahel aastal tagasihoidlikum. Ettevootete hoiuste kasvutempo aeglustub samuti, kuna suurenenud tööjõukulud ja nõrk välisnõudlus on vähendanud ettevootete kasumlikkust.

Laenuitingimused muutuvad lähiaastatel vähe. Pankadevahelise rahaturu intressimäär EURIBOR, mis on Eestis enamiku laenulepingute baasintressimäär, on väga madal ning jääb prognoosi eelduste kohaselt madalaks ka ettevootes (vt joonis 20). Konkurents pankade vahel turuosa pärast püsib mõõdukas ja laenuitingimused hoitakse konservatiivsed. Nii ettevootete kui ka eraisikute laenu intressimarginaalid ja laenuitingimused ei ole viimastel aastatel muutunud ega muutu märkimisväärselt ka prognoosiperioodi jooksul.

Joonis 20. Laenu intressimäärad



Laenuõudlus

Ettevootete võõrkapitali vajadus püsib vähesel investeerimisaktiivsuse tõttu väike. Ettevooted on kesise nõudluse ja tööjõukulude suhteliselt kiire kasvu tõttu investeerinud eelkõige efektiivsuse tõstmisse, mitte niivõrd tootmise või tegevuse laiendamisse. Kuna suur osa investeringutest suudetakse teha omavahenditest, püsib nõudlus võõrkapitali, sealhulgas pangalaenu järele väike.

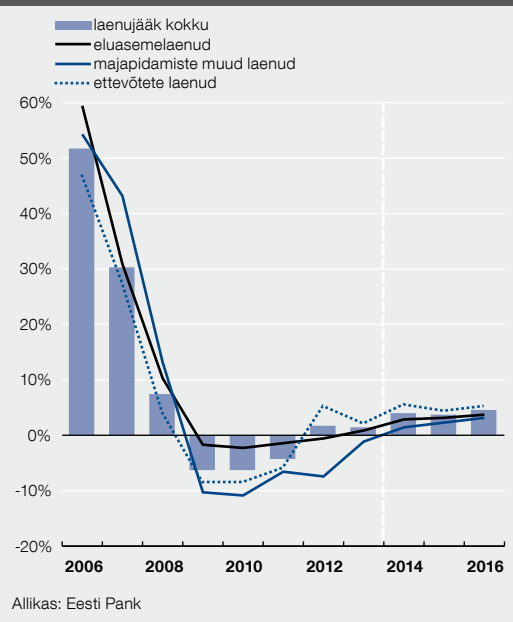
Ettevootete laenuõudlus püsib lähiaastatel mõõdukas. Ettevootete laenukasv on sel aastal olnud juuniprognosis oodatust mõnevõrra kiirem, kasvades nominaalse SKPga samas tempos. Laenukasv on olnud keskmisest suurem eelkõige kinnisvara-, tööstus- ja põllumajandusettevootete puhul. Ettevootete laenuportfelli kasv ettevootes jätkub, kuid kasvu kiirus võib jõudsalt suurenenud sektorite puhul järgmisel aastal veidi aeglustuda. Põllumajandussektoris jätkatakse praeguste investeerimisprojektidega, kuid

uute investeeringute suhtes on nii ettevõtjad kui ka finantseerijad ettevaatlikumad. Kinnisvara- ja ehitussektoris võib järgmisel aastal laenumaht väheneda suurte kaubandus- ja büroopindade valmimise tõttu, kuna vajadus uute sama tüüpi pindade ehitamiseks väheneb. Elamukinnisvara arenduste ehitusmaht ja seega ka nende tarvis laenamine hakkab aga prognoosiperioodi teisel poolel mõningal määral kasvama. Ettevõtete laenujäägi kasv jääb lähiaastatel 5% lähedale (vt joonis 21). Laenukasv aeglustub 2015. aastal vähesel määral, kuid ebakindluse vähenemise ja uute investeeringute toel 2016. aastal taas kiireneb.

Majapidamiste laenukasv jätkub järgmistel aastatel nii eluaseme- kui ka muude laenude puhul. Majapidamised võtsid 2014. aasta kolmandas kvartalis uusi laene ja liisinguid 9% rohkem kui aasta tagasi. Uute eluasemelaenude väljastamine suurenes 18% ja majapidamiste muude laenude käive 2%. Varasemate laenude tagasimaksete tõttu on aga majapidamiste laenujäägi kasv olnud väike, ulatudes septembri lõpus aastavõrdluses 2%ni. Majapidamiste nõudlus eluasemelaenude järele prognoosiperioodi jooksul suureneb ja nende väljastamine kasvab. Kuna kinnisvara hinna kasv on alates teisest kvartalitest pidurdunud ega kasva sama kiiresti kui varem ka ettevaates, suureneb uute eluasemelaenude maht senisest aeglasemalt. Majapidamiste muud laenud kasvavad mõõdukalt ka edaspidi. Majapidamiste laenuaktiivsust toetavad prognoosiperioodi jooksul kolm peamist tegurit: suurenevad sissetulekud, paranenud finantsseis ja madalad intressimäärad. Majapidamiste laenujäägi kasv jääb nii sissetulekute kui ka nominaalse SKP kasvust aeglasemaks ning eraisikute laenukoormus prognoosiperioodi jooksul langeb.

Elamukinnisvara hinnakasv jääb lähiaastatel varasemaga võrreldes tagasihoidlikumaks. Eesti eluasemeturg on hakanud stabiliseeruma – korte-

Joonis 21. Laenujäägi kasv



ritega tehtud tehingute arv ja mediaanhind ei ole alates selle aasta teisest kvartalist palju muutunud. Eluasemeturu kohandumist on toetanud ühelt poolt elamupindade suurenenud pakkumine, mis on aidanud tasakaalustada hinnasurvet. Teiselt poolt on hiljutine kiire hinnakasv halvendanud kinnisvara taskukohasust ja muutnud ostjad ettevaatlikumaks kinnisvaraturu võimaliku ülekuumenemise suhtes. Elamukinnisvara kallinemine jätkub prognoosiaastatel ligikaudu samas tempos palgakasvuga ning kinnisvara taskukohasus märgatavalt ei muutu.

PROGNOOSIGA SEOTUD RISKID

Osa Eesti majandust ohustada võivaid riske on võrreldes poole aasta tagase ajaga vähenenud. Juunikuisest prognoosis välja toodud tööjõukulude liiga kiire ja majanduse konkurentsivõimet ohustada võiv kasv on aasta jooksul tasahaaval raugenud. See ei tähenda siiski, et palgakasvu surve oleks lõplikult taandunud, sest järgmistel aastatel tõuseb miinimumpalk, mitmel tege-

vusalal jõustuvad uued palgakokkulepped ning järjest enam annab tunda tööealise elanikkonna vähenemisest tulenev tööjõunappus. Kui majanduskasv kiireneb ootuspäraselt, siis on võimalik, et palgakasvu survet tasakaalustab tootlikkuse tõus. Kui majanduskasv osutub aeglasemaks, siis võib see suure tõenäosusega ohustada taas ettevõtete konkurentsivõimet ja kasumlikkust. Teine juuniprognosis esile tõstetud, kuid praeguseks märgatavalt vähenenud oht on kinnisvara hindade liiga kiire kasv.

Eesti majanduskasvu ohustavad riskid on valdavalt allasuunas ja tulenevad peamiselt väliskeskkonnast. Esiteks võib Eesti kaubanduspartnerite nõudlus osutada taas prognoositust kesisemaks ja piirata ekspordi. Teisalt võivad geopoliitilised pinged kahjustada Eesti reaalmajanduse välja-vaadet suureneva ebakindluse kaudu, mis kärbib investeringuid ja tarbimisjulgust. Selle mõju on vahetum, kui pingete süvenemine toob kaasa lisasanktsioonide kehtestamise. Negatiivse riski allikas on ka Rootsi kinnisvaraturu hinnakasv, mis võib mulliks osutumise ja selle lõhkemise korral halvendada Rootsi pangagruppide rahastamisvõimalusi. Grupisiseste sidemete kaudu võib seetõttu muutuda keerulisemaks ka Eesti pankade rahastamine. Lisaks sellele võib kinnisvara hindade languse tõttu väheneda Rootsis tarbimine ja investeringud, mis kahandaks Eesti ekspordi ühe olulisima sihtturu kasvuväljavaadet.

Kuna prognoos näeb ette kindlustunde väga aeglast paranemist, on Venemaa ja Ukraina kriisi oodatust kiirema lahenemise korral võimalik, et ettevõtete investeringud kasvavad prognoositust kiiremini. See suurendaks omakorda järgmiste aastate majanduskasvu. Ebakindluse kiirem taandumine vähendaks tõenäoliselt ka majapidamiste säästmiskalduvust ning kiirendaks eratarbimise kasvu.

Eesti inflatsiooni ümbritsevad riskid on järgmistel aastatel ülessuunas. Nafta hind on maailmaturul alates suvest järsult langenud ning see on hoolimata dollari kallinemisest euro suhtes aeglustanud tarbijahindade kasvu. Prognoos arvestab nafta hinna väikese tõusuga, mida hoiab tagasi nõudluse väga aeglane taastumine maailmaturul. Juhul kui nafta pakkumine maailmaturul on piiratum või nõudlus taastub oodatust kiiremas tempos, siis võib nafta hind hakata kiiresti tõusma ning energiakomponendi panus inflatsiooni kiirenemisse suureneks. Kui sügisel alanenud piima ja liha kokkuostuhinnad kanduvad tarbijahindadesse suuremas ulatuses kui eelmise languse ajal, siis võib inflatsioon kujuneda ka prognoositust aeglasemaks.