

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

3/2017

Rahapoliitika ja Majandus on neli korda aastas ilmuv Eesti Panga ülevaade, mis võtab kokku viimase aja olulisemad sündmused maailma ja Eesti majanduses. Kahel korral, juunis ja detsembris, sisaldab ülevaade ka Eesti majanduse prognoosi jooksva ja kahe järgmise kalendriaasta kohta.

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

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

Trükis	ISSN 1736-7859
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004

Toimetanud	Kaja Kährik, Villu Känd
Küljendus ja kaas	Urmas Raidma
Trükikoda	Kuma Print

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
VÄLISKESKKOND	5
MAAILMAMAJANDUS.....	5
EUROALA	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond	8
EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	12
MAJANDUSAKTIIVSUS	12
SISENÕUDLUS	14
Taustinfo 2. Ettevõtete kasumite viimaste aastate areng	15
VÄLISTASAKAAL	17
Taustinfo 3. Sisenõudluse ja ekspordi struktuuri muutuse mõju jooksevkontole	19
TÖÖTURG	21
Taustinfo 4. Töövõimereformi käivitumine	23
HINNAD	25
Taustinfo 5. Tarbijate hinnatunnetus ja selle kujunemine	26
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	27
MÕISTESELGITUSI	29

SISSEJUHATUS

Eesti majanduskasv oli 2017. aasta esimesel poolel hoogne ja jõudis teises kvartalis pea 6%ni. Kasvule aitas kaasa ekspordi soodustav väliskeskkonna paranemine, kuid sellest suurem oli siiski sisenõudluse mõju. Ühest küljest on majanduse sedavõrd jõuline kasv rõõmustav, kuid samas on kinnitust leidnud varasemad hinnangud selle kohta, et Eesti majandus on ületamas pikemaajaliselt jätkusuutlikku taset.

Majandus saab jätkusuutlikku taset ületada üksnes ajutiselt, sest piiratud tootmisvõimsuse juures toob aina suurenev nõudlus kaasa hinnakasvu kiirenemise, mis hakkab piirama ettevõtete konkurentsivõimet, mille tagajärjeks on majanduskasvu raugemine. Eestis on ettevõtete tootmisvõimsust juba mõnda aega rakendatud tavapärasest intensiivsemalt, surve tööjõukulude tõusuks püsib tööjõupuuduse tõttu tugev ja peale selle on viimasel ajal tuntavalt hoogustunud ka tootmis- ja tarbijahindade kasv. Kõik see väljendab üheselt, et praeguseks saavutatud majanduskasvu tempo ei saa kaua kesta.

Siiski pole praegu põhjust arvata, et majandus on laialdaselt ülekuumenenud, sest tegevusalade lõikes on pilt üsna erinev. Osaliselt on majanduskasvu kiirenemine tulnud varem raskuste käes vaevelnud tegevusalade, põlevkivitööstuse ja energiatootmise paremast käekäigust, mille puhul saab rääkida tootmismahdade taastumisest. Enamikku tegevusaladest iseloomustab mõõdukas elavnemine. Kaubanduses on kasvutsükkel seevastu väga tugev ja ülekuumenemine ohustab pea maksimumvõimsusel töötavat ehitussektorit. Ehituses on tsükliline kõrgseis tuntavaim, sest ajaliselt on kokku langenud nii ettevõtete, majapidamiste kui ka valitsemissektori suurem nõudlus ehitusteenuste järele.

Majapidamiste kulutusi eluasemele ja kinnisvarainvesteeringutele hoogustab sissetulekute kiire kasv. Hüvitised töötajatele suurenesid teises kvartalis üle 8%, keskmine brutokuupalk 6,8%. Samas on majapidamised tarbimist siiski pigem vaos hoidnud – säästnud on suurenenud rohkem kui tarbimine. Kuna järgmise aasta algusest rakendub tulumaksureform, võiks netotulude tõusu ootus tingida

tarbimiskulutuste suurenemist juba praegu, sest majapidamiste kindlustunne tuleviku suhtes on väga tugev. Seda pole aga juhtunud. Käitumine, mis viitab sellele, et kulutusi eelistatakse suurendada pigem tasapisi, on hea selle poolest, et see hoiab ka majanduskasvu stabiilsemana.

Valitsemissektori investeeringute maht oli teises kvartalis poole suurem kui aasta tagasi, mis tulenes valdavalt Euroopa Liidu eelarvest saadavate vahendite kasutamisest. Peamiselt selle tõttu oli avaliku sektori panus teise kvartali majanduskasvu küllaltki suur – täiendavad tarbimis- ja investeerimiskulutused andsid kasvust umbes kolmandiku. Ilma valitsemissektori kulutuste panuseta oleks majandus suurenenud umbes 4%, mis on veidi enam kui hinnanguline pikaajaline kasvuvõime.

Teises kvartalis oli tähelepanuväärne see, et ettevõtted suutsid kiirest tööjõukulude kasvust hoolimata suurendada ka kasumeid. Ühe olulise põhjusena saab esile tuua viimasel kahel-kolmel kvartalil varasemast kiiremlt kasvanud ekspordihindasid, mis on reageerinud välisturu hinnamuutustele. Eesti eksportijate jaoks, kes on valdavalt hinnavõtjad, on väliskeskkonna paranemine võimaldanud ettevõtetel palgakulusid toodete lõpphindadesse paremini üle kanda, kuid riigile, mis loodab tõsta sissetulekutaset konkurentidest kiiremini, pakub see üksnes lühiajalist leevendust. Kasumite ja teise tulu edasine kasv on ennekõike seotud suutlikkusega tõsta tootlikkust.

Kolmanda kvartali kohta praeguseks teada olevad andmed ei ennusta veel kasvu olulist rahunemist, mis tähendab, et majandus töötab endiselt üle oma võimete. Riigi eelarvepoliitika peaks sellises olukorras juhinduma majanduse tasakaalustamise vajadusest, sest ülekuumenemine üksikute tegevusaladel võib üle kanduda ka ülejäänud majandusse. Majanduskasvu suur kõikumine, mille poolest Eesti on Euroopas silma paistnud, on sotsiaalselt kulukas, toob endaga kaasa ressursside (kapitali ja tööjõu) ebaefektiivse paigutuse, suurendab ettevõtete ja majapidamiste ebakindlust ning vähendab majanduse usaldusväarsust ja pikaajalist kasvuvõimet.

VÄLISKESKKOND

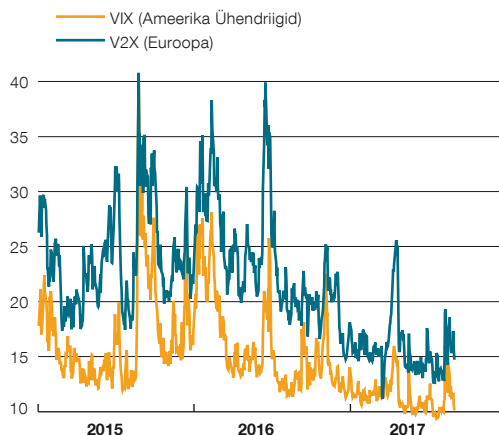
MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajandus kasvas 2017. aasta teises kvartalis jätkuvalt kiiresti tänu tööstustoodangu kasvule ja elavale rahvusvahelisele kaubavahetusele (vt tabel 1). Kasvu on toetanud ka keskpankade endiselt leebe rahapoliitika ja suurenenud avaliku sektori kulutused paljudes riikides. Paranenud on ka tööturu olukord, mis näitab, et majanduskasv on kaasavam kui veel mõne aasta eest. Nii ühtlaselt kui praegu on suuremate tööstusriikide majandusaktiivsus viimase kahekümne aasta jooksul kasvanud vaid 1990ndate tehnoloogiabuumi ajal ja 2000ndate keskel enne viimast üleilmset finantskriisi. Poliitiline ebakindlus vähenes suve hakul mitmel pool maailmas, kuid augustis teravnesid geopoliitilised pinged Põhja-Korea sõjalise aktiivsuse kasvu tõttu uuesti. See muutis ka finantsturud taas heitlikumaks (vt joonis 1).

Arenevatest riikidest jätkus 2017. aasta teises kvartalis majanduskasv Hiinas ja Venemaal.

Aasia riikide majandust toetab Hiina majanduse hea käekäik ja arenenud riikide tugev nõudlus. Ladina-Ameerika riigid on selgelt majanduslangusest väljumas, kuid kasvuvõimalusi ohustab endiselt regiooni suur poliitiline ebakindlus. Lähis-Ida riikides ja ka Aafrikas piiravad majanduskasvu madalad toormehinnad ja geopoliitilised pinged. Toormeid eksportivates riikides nagu Venemaa ja Brasiilia on madalate toormehindade tõttu jätkunud ka inflatsiooni aeglustumine. Hiina majanduskasv oli teises kvartalis nagu eesimeski 6,9%. Jõudsat kasvu toetavad tugev tööstustoodang, põhivarainvesteeringud ja jaemüük. Võrreldes aasta alguskuudega on valitsus avaliku sektori investeeringute mahtu veidi vähendanud ning ka rahapakkumine on kahanenud. Sel viisil loodetakse soodustada ettevõtete võlakoor-

Joonis 1. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Märkus. Viimane vaatlus 1.09.2017.
Allikas: Bloomberg.

muse vähendamist. Kapitali väljavoolu on suudetud piirata ja jüaani kurss on viimastel kuudel tugevnenud. Inflatsioon on peamiselt toiduainete odavnemise tõttu aeglustunud 1,4%ni. Hiina majanduskasvu väljavaadet ohustab aga endiselt kiire laenukasv ja erasektori kõrge võlakoormus. Venemaa majanduse kohta vt peatükk „Eesti peamised kaubanduspartnerid“.

Majandus elavnes teises kvartalis pea kõigis arenenud riikides.

Eriti märgatav oli see euroalal, kus majanduskasvu toetab tugev sisenõudlus ja vähenenud tööpuudus koos endiselt madalate intressidega. Ka Ameerika Ühendriikides kiirenes majanduskasv teises kvartalis peamiselt tänu tarbimisele, sest töötus on madal ja tarbijate kindlus majanduskasvu jätkumise suhtes on kasvanud. Samas pole majandusele veel tulnud oodatud eelarvepoliitilist tuge suuremate avaliku sektori kulutustena. Jaapani majanduskasv jätkus majapidamiste kulutuste kasvu ja tugeva ekspordi toel. Ühendkuningriigis aga kasv aeglustus pisut, sest kasvanud on ebakindlus selles suhtes, mis

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2011–2017 (muutus, %)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 I kv	2017 II kv	2017
Maailmamajandus	3,8	3,0	2,9	3,2	3,4	3,1			3,5
Arenenud riigid	1,6	1,1	1,2	1,9	2,1	1,7			2,0
Arenevad riigid ja arengumaad	6,4	5,3	5,0	4,8	4,2	4,1			4,6
Euroala	1,6	-0,9	-0,3	1,2	2,1	1,8	2,0 (0,5)	2,3 (0,6)	1,9
Ameerika Ühendriigid	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,0 (0,3)	2,2 (0,8)	2,1
Hiina	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9 (1,3)	6,9 (1,7)	6,7
Jaapan	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	1,0	1,4 (0,3)	1,5 (0,6)	1,3
Ühendkuningriik	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	2,0 (0,2)	1,7 (0,3)	1,7

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes eelmise kvartaliga; 2017 on WEO prognoos.
Allikad: IMF World Economic Outlook Update (juuli 2017), OECD, Eurostat, riikide statistikaametid.

saab majandusest pärast Brexiti, ja sissetulekuid kärbib varasemast veidi kõrgem inflatsioon. Inflatsioonisurve püsib siiski pea kõikjal nõrk, jäädes alla arenenud riikide keskpankade eesmärgile, sest palgakasv pole veel oluliselt kiirenenud.

Ameerika Ühendriikide majanduse aastakasv kiirenes teises kvartalis mõõdukalt, esimese kvartali 2%-lt 2,2%ni, seda peamiselt majapidamiste kulutuste kasvu toel. Ka eksport on jätkanud kasvu ja väliskaubanduse puudujääk on vähenenud. Ettevaatavad ostujuhtide töötleva tööstuse aktiivsuseindeksid¹ püsivad rekordkõrgel, sest nii tootmismahud ja hõive kui ka varud on kasvanud. Juulikuine jaemüügikasv oli alates eelmise aasta detsembrist kiireim, mis lubab oodata majanduskasvu jätkumist ka kolmandas kvartalis. Juuli töötururaporti kohaselt kasvavad nii töökohtade arv kui ka tööjõus osalemise määr eeldatust enam ja tarbijate kindlustunne² püsib kõrgel. Vaatamata sellele, et tööpuuduse määr püsib 4,4% juures, s.o allpool pikaajalist loomulikku määra, ulatub palgakasv vaid 3%ni. Seetõttu pole ka inflatsioon oluliselt kiirenenud, küündides juulis 1,7%ni.

Jaapani majanduse tugev kasv jätkus teises kvartalis, tuginedes peamiselt eratarbimisele. Aastakasv kiirenes esimese kvartali 1,4%-lt 1,5%ni. Olulise panuse kasvu andsid ka avaliku sektori investeeringud. Eratarbimise kasvu soodustab Jaapani tööturu olukord, kus töötuse määr on väga madal, ulatudes vaid 2,8%ni, palgakasv mõõdukas ja tarbijakindlustunne endiselt tugev. Investeeringuid toetavad soodsad rahastamistingimused, tugev sisenõudlus ja 2020. aastal Tokyos toimuvate olümpiamängudega seotud ehitustellimused. Töötleva tööstuse kindlustunne³ püsib kõrgel, sest toodang, uued tellimused ja hõive on jätkanud kasvu. Ka ekspordikasv on endiselt kiire ja välisnõudlus tugev, kuid kuhjuvate geopoliitiliste pingete tõttu eelkõige Aasia regioonis võib jeen kallineda, mis kahjustaks Jaapanile olulist ekspordisektorit. Inflatsioon on jäänud aeglaseks, püsides alates aprillist 0,4% tasemel.

Ühendkuningriigi majanduse aastakasv on Brexitiga seotud ebakindluse tõttu teises kvartalis aeglustunud esimese kvartali 2%-lt 1,7%ni. Majapidamiste kulutuste kasv on aeglustunud ja ettevõtete investeeringud märgatavalt kahanenud. Kindlustunde indikaatorid⁴ näitavad, et tööstussektori aktiivsuse kasv suvekuudel siiski jätkus, kuid uute tellimuste kasv oli väiksem. Vaatamata naela odavnemisest tulenevale konkurentsieelse paranemisele jäi ka eksporditellimuste mahu kasv tagasihoidlikuks ning eelmiste kuudega võrreldes oli ekspordikasv juunis mõnevõrra aeglaseks. Majanduskasvu aeglustumisele vaatamata püsib tarbijate optimism suvel aktiivsuseindeksite⁵ põhjal suhteliselt kõrgel ning uute töökohtade loomine on jätkunud. Ühendkuningriigi töötuse määr langes juunis 4,4%-le, mis on 42 aasta arvestuses madalaim tase. Teisalt on palgakasv jäänud 2,1%-le, samas kui inflatsioon küündis juunis-juulis 2,6%ni.

Üleilmsed aktsiahinnaindeksid liikusid suvekuudel eri suundades. Aktsiahindade heitlikkus kasvas augustis järsult. Euroopa aktsiaturuindeksid pigem langesid, USA S&P 500 jätkas aga uute rekordite püstitamist kuni augusti teise nädalani, mil indeks langes mõne päevaga tagasi juulikuisele tasemele (vt joonis 2). Mõneti üllatuslikult avaldas turgudele suurt mõju Põhja-Korea raketikatsetus, mille tulemusena langes enamik suuri aktsiaindekseid. Taastumine oli aga kiire. Kuigi investorite hirm liiga kõrgete aktsiahindade pärast on kasvanud, toetavad edasist hinnakasvu väga head majandusnäitajad. Euroopas nõrgestab aga kohalike aktsiaturgude tulemusi tugev euro.

Riiklike võlakirjade intressid püsisid valdavalt madalal. Juuni lõpus alanud tulumäärade tõus, millega reageeriti suuremate keskpankade oodatust karmimatele rahapoliitilistele avaldustele, ei jätkunud ning augustis poliitiliste ja geopoliitiliste pingete tõttu lisandunud üleüldine riskikartlikkuse tõus viis riskivabade valitsusvõlakirjade intressimäärade langusesse. Kui Ameerika Ühendriikide võlakirjaintresside juuni- ja juulikuine tõus oli augusti lõpuks asendunud langusega,

1 The Institute for Supply Management's US Manufacturing PMI; IHS Markit.

2 The University of Michigan Consumer Sentiment Index.

3 The Nikkei Japan Final Manufacturing PMI, IHS Markit.

4 IHS Markit/CIPS UK Manufacturing PMI.

5 The GfK Consumer Sentiment Index.

siis Saksamaa võlakirjade intressimäärad püsi-
vad juuni madalast tasemest selgelt kõrgemal.
Kõige enam langesid suvel Brexitiga seotud eba-
kindluse taustal Suurbritannia võlakirjade intres-
simäärad.

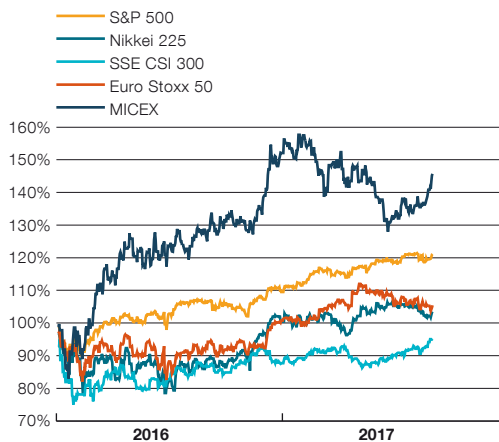
Tooraineturul hinnad valdavalt tõusid.

Toornafta hinnatõus jäi suuresti juuli teise pool-
de, kui hooajaline nõudlus põhjustas Ameerika
Ühendriikides laovarude kiire vähenemise.
Augustis püsis Brenti toornafta hind vahemikus
50–53 dollarit barrelist. Juuni ja augusti võrdluses
tõusid nii vääriskui ka tööstusmetallide hinnad.
Väärismetallide hinnatõusu põhjuseks peetakse
eelkõige dollari nõrgenemist, samuti geopo-
liitiliste pingete kasvu. Tööstusmetallide hindu
kergitab maailmajanduse oodatust kiirem
kasv, kahanevad laovarud ja maailma suurima
metallide tarbija Hiina paranenud majandusnäita-
jad. Põllumajandustoormete hinnad on aga lan-
genud, kuna saak on olnud oodatust parem (vt
joonis 3).

EUROALA

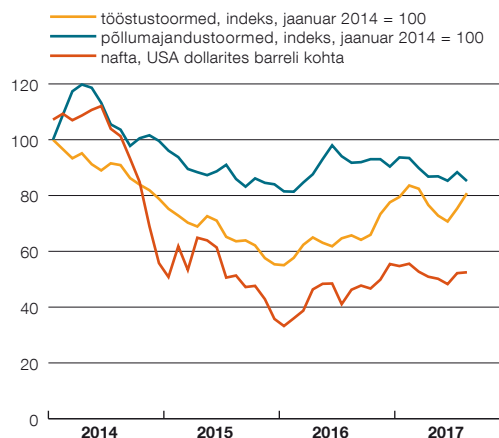
**2017. aasta esimesel poolaastal on euroala
majanduskasv tugevnenud.** Eurostati esmase
hinnangu põhjal kiirenes majanduse kvartalikasv
teises kvartalis 0,6%-le. Aastakasv oli koguni
2,3%, mis on kiireim kasv alates 2011. aastast.
Majanduskasvu veab endiselt eratarbimine, mida
toetab tööhõive suurenemine, ent soodsates ra-
hastamistingimustes on kasvanud ka investeerin-
gud. Kui eelmisel aastal kasvas import ekspordist
kiiremini, mistõttu netoeksport mõjutas euroala
majanduskasvu negatiivselt, siis selle aasta esi-
mesel poolaastal on välismajanduskeskkonna
paranemise tulemusena majanduskasvu toeta-
nud ka netoeksport. Viimaste kuude majandus-
aktiivsuse indeksid lubavad loota kasvu jätkumist
enam-vähem sarnases tempos ka kolmandas
kvartalis. Markiti avaldatav ostujuhtide aktiiv-
susindeks (PMI) püsib viimase kuue aasta tipp-
taseme lähedal. Euroopa Komisjoni avaldatav
majanduse kindlustunde indeks (ESI) kerkis suve
lõpus enam kui kümne aasta kõrgeimale taseme-
le. Majandust on elavdanud tööstussektori kiirem
kasv, mida toetab euroala järjest tugevnenud ma-
janduskeskkonnast tulenev sisenõudluse kasv,
aga ka paranenud ekspordinõudlus (vt joonis 4).

**Joonis 2. Suuremad aktsiaindeksid
(03.01.2016 = 100%)**



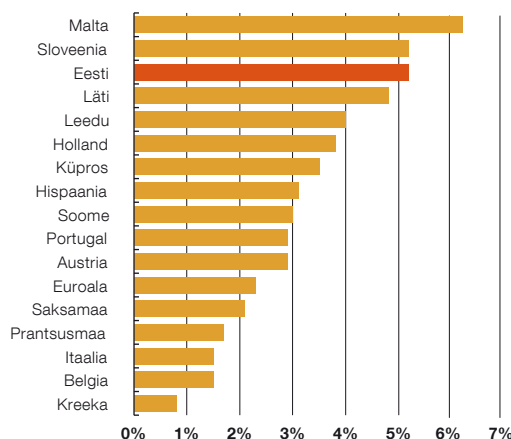
Märkus. Viimane vaatlus 1.09.2017.
Allikas: Bloomberg.

**Joonis 3. Toormete hinnaindeksid ja nafta
hind USA dollarites**



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

Joonis 4. SKP aastakasv, I kvartal 2017

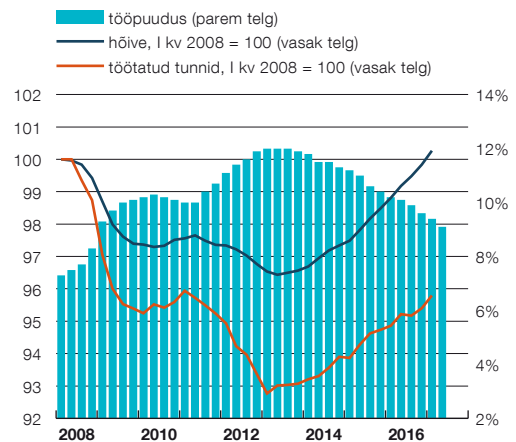


Allikas: Eurostat.

Majanduskasvu tugevnenemise toel on paranenud euroala tööturu olukord. Alates 2013. aastast on euroala tööhõive kvartalite võrdluses kasvanud ja töötuse määr järk-järgult langenud. Selle aasta esimeses kvartalis näitas hõive viimaste aastate kiireimat aastakasvu ja hõivatute arv ületas esimest korda 2008. aasta taset. Euroala töötuse määra langus on viimastel kuudel olnud prognoositust kiirem ning töötus oli selle aasta keskel 9,1%, s.o 3 protsendipunkti madalam kui 2013. aasta tiptase (vt joonis 5). Kuigi hõive kasvu erinevused euroala riikide vahel on viimastel kvartalitel vähenenud, püsib olukord riigiti endiselt väga erilmeline. Skaala ülemises otsas on Kreeka, kus töötus on jätkuvalt üle 20%, ja alumises Saksamaa, kus töötus on alla nelja protsendi. Koos tööturu olukorra paranemisega on ka palgakasv pisut kiirenenud, kuid rakendamata tööjõuressursside tõttu püsib palgasurve ajaloolises võrdluses siiski tagasihoidlik.

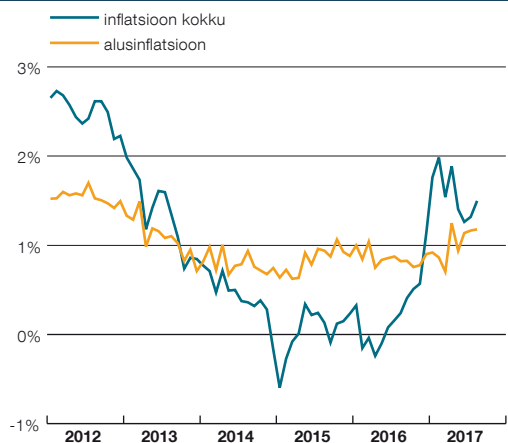
Euroala inflatsioon on kiirenenud, kuid jääb Euroopa Keskpanga eesmärgtasemest madalamaks. Hindade kasvu on kiirendanud eelkõige energiahindade kasv, aga ka toiduainete kallinemine. Kuigi euroala alusinflatsioon on jätkuvalt madalam oma pikaajalisest keskmisest tasemest, 1,4%–1,6%, on see üldisest majanduskeskkonna paranemisest tingitud sisemaiste hinnasurve tõttu siiski kiirenenud (vt joonis 6). Ettevaatavad uuringud ning finantsinstrumentidest tuletatud inflatsiooniootused näitavad selgemalt kui eelmisel aastal, et turuosalised – majapidamised, ettevõtted ja finantseerimisasutused – ootavad inflatsiooni kiirenemist, mida euroalal toetab leebe rahapoliitika (loe euroala rahapoliitikast

Joonis 5. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 6. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

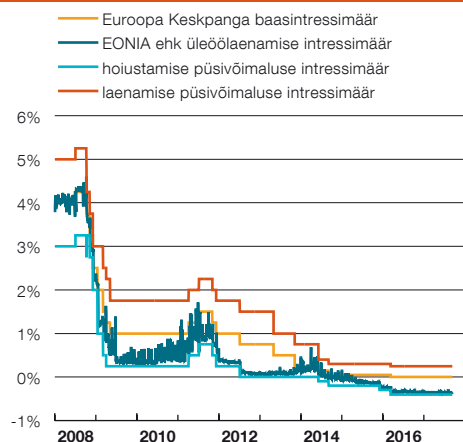
täpsemalt taustinfost 1). Eri institutsioonide pikaajalised ettevaated euroala inflatsioonile püsivad 1,8% juures.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Euroopa Keskpanga 2017. aasta septembris tehtud majandusprognoosi kohaselt kiireneb inflatsioon 2019. aastaks 1,5%ni.⁶ Hinnakasvu hoogustavad rahapoliitika meetmed ja majanduse elavnemine. Euroopa Keskpanga nõukogu on 2017. aastal hoidnud rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimad: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär –0,40% (vt joonis T1.1). Nõukogu eeldab, et need püsivad praegusel tasemel pikema aja vältel ning vaerstudega võrreldes tunduvat kauem.

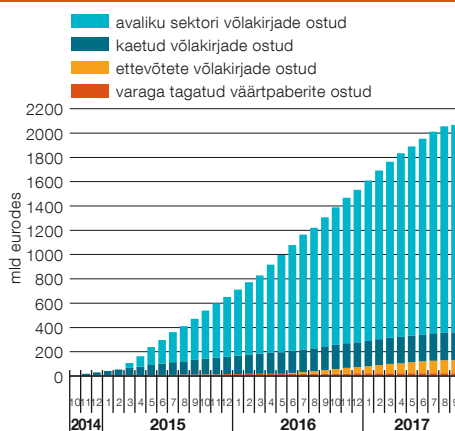
6 [Euroopa Keskpanga pressikonverents 7. septembril 2017.](#)

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 10.09.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht



Märkus. Viimane vaatlus 01.09.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Eurosüsteem on madalaid intressimäärasid täiendanud mitmekesiste rahapoliitiliste meetmetega, et rahastamistingimuste leevendamise ja laenupakkumise elavdamisega veelgi jõulisemalt toetada hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ja rahapoliitiliste otsuste mõju ülekandumist majandusse. Varaostukava raames ostetakse 2017. aasta aprillist detsembrini varasid 60 miljardi euro eest kuus. Ostud jätkuvad eeldatavasti vähemalt 2017. aasta lõpuni või vajadusel kauem ehk kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpanka nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Nõukogu on väljendanud valmisolekut varaostukava mahtu suurendada ja/või selle kestust pikendada, et säilitada toetav rahapoliitiline kurss ning jätkusuutlik inflatsioon. Meetmete oodatav mõju euroala majandusele ja inflatsioonile avaldub keskpika aja jooksul.

Rahapoliitiliste meetmete toel oli eurosüsteemi konsolideeritud bilanss septembri algul 4,3 triljoni eurot ehk 2014. aasta sügisega võrreldes enam kui kaks korda suurem. 1. septembri seisuga on varasid ostetud kokku 2,1 triljoni euro eest (vt joonis T1.2). Enim on portfellis avaliku sektori võlakirju, 1,7 triljoni euro väärtuses, millest Eesti Panga ostud moodustasid 2017. aasta augusti lõpu seisuga 4,5 miljardit eurot.

Euroala rahapakkumise aastakasv püsib eurosüsteemi leevendusmeetmete toel tugev. 2017. aasta esimesel poolaastal oli laia rahaagregaadi (M3) keskmine aastakasv 5% ja kitsa rahaagregaadi (M1) kasv 9%. Juulis kasvutrend püsis. Ülimadalad rahapoliitilised ja rahaturu intressimäärad on mõjutanud ka reaalsektori tähtjalistelt hoiustelt teenitavat tulumäära, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,3% lähedale. Siiski kasvas nii ettevõtete kui ka majapidamiste hoiuste jääk 2017. aasta esimesel poolaastal aastatagusega sarnases tempos, mis võib teatud määral viidata ka tarbimise ja investeeringute edasilükkamisele.

Reaalsektori laenujäägi aastakasv on alates 2015. aasta teisest poolest kiirenenud. Nii eluase- kui ka ettevõtelaenude jäägi kasv on viimased 12 kuud püsinud 2% lähedal ning jõudnud sel suvel 2,5% piirimaile. Laenude intressimäärad on ajaloolises võrdluses enneolematult madalad. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning üle 1 miljoni euro ja kuni 0,25 miljoni euro suuruste laenude intressimäärad vahel on viimase pooleteise aasta jooksul märgatavalt vähenenud.

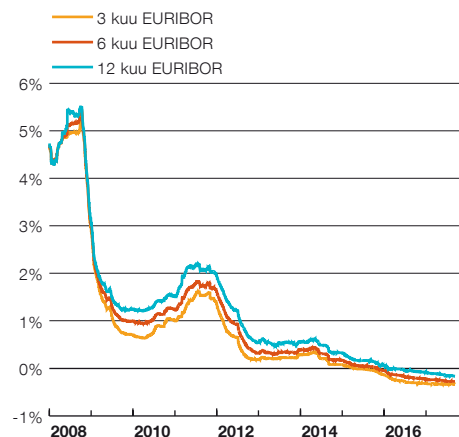
Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmed on aidanud erasektori laenukanalil taastuda.⁷ Euroala pankade laenutegevuse küsitlus näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenuitingimused on paranenud,⁸ laenuõudlus kasvab ning krediidasutuste lähiootused püsivad optimistlikud. Pangad nendivad, et nende rahastamiskulud on rahapoliitika meetmete toel vähenenud ning suurem konkurents ja madalamad riskihinnangud on laenupakumist elavdanud. Samas tuleks silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad tuua kaasa lisariske finantsstabiilsusele ja pärssida pankade kasumlikkust. Lühiajalised rahaturu intressimäärad on euroala leebe rahapoliitika mõjul langenud kõigi aegade madalaimale tasemele.

Finantsinstrumentides kajastuvad lühiajaliste intressimäärade ootused on püsinud tagasihoidlikud ja see mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA oli juunist augustini stabiilselt vahemikus $-0,35\%$ kuni $-0,36\%$, seega vaid veidi kõrgemal hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR olid septembri algul vastavalt $-0,33\%$, $-0,28\%$ ja $-0,17\%$ ning on juuni lõpuga võrreldes püsinud samad (vt joonis T1.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on püsinud stabiilne.

7 Vt EKP majandusülevaade 1/2017, MFI lending rates: pass-through in the time of non-standard monetary policy, lk 40–63.

8 Euroala pankade laenutegevuse uuringus käsitatakse laenuitingimuste muutusena laenuitingimusi (näiteks marginaale, tagatisi) karmistanud või leevendanud pankade osatähtsuse varieerumist. Negatiivse netomäära korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad

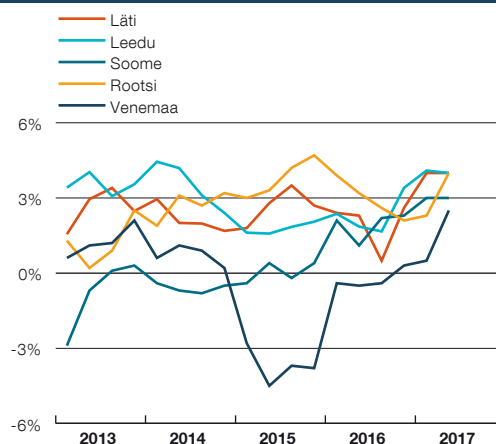


Märkus. Viimane vaatlus 10.09.2017.
Allikas: Bloomberg.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti ja Leedu majandus on heas seisus. Mõlema riigi majanduse aastakasv püsis 2017. aasta teises kvartalis juba teist kvartalit järjest 4% juures (vt joonis 7). Ka kvartali arvestuses kasvas hooajaliselt tasandatud SKP jõudsalt. Lisaks majapidamiste sissetuleku kasvul põhinevale eratarbimise tõusule kasvab jõuliselt tööstussektor ja eelkõige Leedus jätkus hoogsalt ka kaubaekspordi aastakasv (vt joonis 8). Samuti kasvasid mõlemas riigis tugevalt investeeringud ja ehitussektor, mis saab olulist lisatuge Euroopa Liidu struktuurivahenditest. Ka tööturu olukord paranes veelgi: Läti tööhõive määr kerkis viimase üheksa aasta kõrgeimale tasemele ja tööpuudus vähenes nii kvartal kui ka aasta arvestuses (vt joonis 9). Kiirest palgatõusust hoolimata on ettevõtetel siiski tekkinud raskusi oskustöötajate leidmisega. Lätis on inflatsioon püsinud viimasel poolaastal võrdlemisi stabiilne, samas kui Leedus kiirenes tarbijahin-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



Allikas: Eurostat.

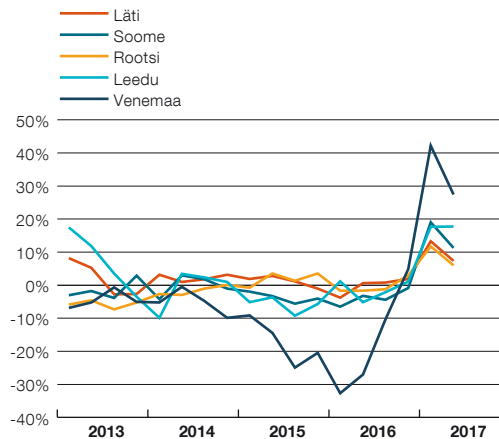
dade aastakasv augustis 4,4%ni, mis on viimase kuue aasta kõrgeim tase (vt joonis 10). Teenuste stabiilsele kallinemisele on lisandunud aktsiisitõusust ja kõrgematest toiduhindadest tulenev hinnakasv.

Põhjanaanabrite Soome ja Rootsi hoogne majanduskasv põhineb peamiselt investeringutel.

Soome majanduse aastakasv oli nagu esimeski kvartalis 3% ja majandus kasvas ka kvartali arvestuses. Rootsi SKP aastakasv kiirenes teises kvartalis 4%ni ja kasvas väga jõuliselt ka võrdluses eelmise kvartaliga. Majanduskasv põhineb peamiselt ehitussektori investeringutel ja kodumajapidamiste tarbimisel. Eriti on seda tunda Rootsis, kus keskpanga leebest rahapoliitika tulenevad soodsad rahastamistingimused suurendavad märkimisväärselt kodumajapidamiste eluasemeinvesteeringuid. Sellest tulenev tasakaalustamatuse suurenemine Rootsi kinnisvaraturul võib aga sealse majanduse ohtu seada. Nii Soomes kui ka Rootsis on elavnenud väliskaubandus. Mõlema riigi kaubaekspordi väärtus suurenes aastatagusega võrreldes märgatavalt nii teises kvartalis kui ka 2017. aasta esimesel poolaastal tervikuna. Metall-, keemia-, metsa- ja elektroonikatööstuse toel on Soome tööstusektori kasv püsinud hoogne ning ka Rootsi töötlev tööstus on viimastel kuudel muu hulgas auto-, metalli- ja masinatööstuse jõul oluliselt kasvanud. Põhjanaanabrite tööturu olukord on stabiilne: möödunud aasta teise kvartaliga võrreldes on vähenenud tööpuudus ja kasvanud tööhõives osalejate arv. Soomes püsib hinnasurve väga madal, inflatsioon taandus juulis 0,5%ni. Rootsis seevastu on inflatsioon viimasel poolaastal valdavalt tõusnud, kerkides juulis muu hulgas teenuste kalinemise tõttu 2,2%ni.

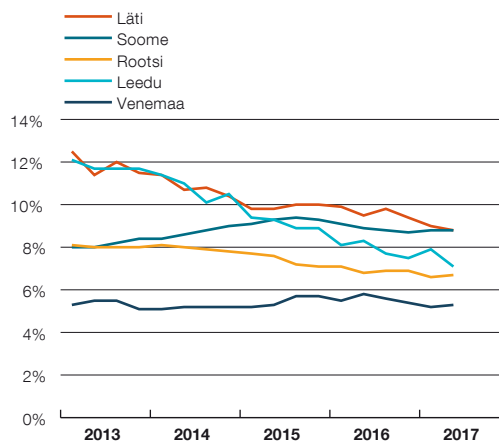
Venemaa majandus jätkab kasvu. Teises kvartalis kiirenes majanduse aastakasv 2,5%ni, mis tähendab, et aastakasv on juba kolm kvartalit järjest tõusuteel. Majanduskasvu toetavad peamiselt eksport ja investeringud. Majandust elavdavad ka ehitus- ja tööstussektor. Teises kvartalis jätkunud ekspordiväärtuse kiirest aastakasvust tuli lõviosa toornafta ekspordist, kuid suurenenud on ka metallitoodete ning keemia- ja toidukaupade väljavedu. Majapidamiste tarbimine on elanikkonna madala ostujõu tõttu siiski tagasihoidlik. Hoolimata reaalpalka kasvust on majapidamiste realselt kasutatav tulu vähenenud ning seetõttu oli jaekaubandusettevõtete 2017. aasta esimese seitsme kuu müügiimaht möödunud aasta sama perioodiga võrreldes väiksem. Samal ajal on oluliselt leevenenud inflatsioonisurve: augustis taandus tarbijahindade aastane tõus 3,3%ni. Inflatsiooni aeglustumine võimaldas Venemaa keskpangal langetada baasintressimäära 9% tasemele.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv eurodes



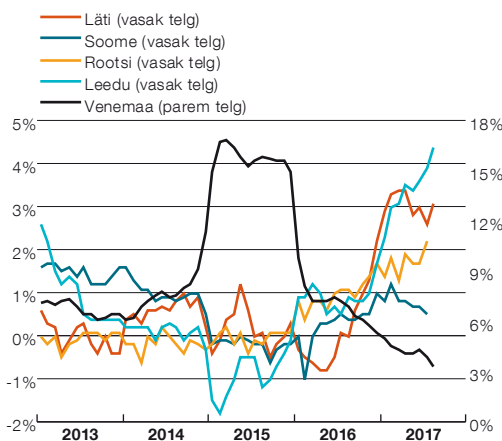
Allikas: Reuters.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

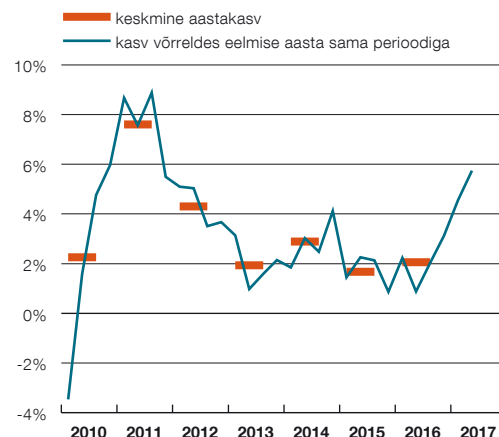
Teises kvartalis oli Eesti SKP aastakasv 5,7% (vt joonis 11) ning sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritud kvartalikasv 1,3%. Majanduskasv kiirenes märgatavalt 2016. aasta suvel ja on püsinud samas tempos juba neli kvartalit järjest: nii möödunud aasta teise poolaasta kui ka selle aasta esimese poolaasta keskmine kvartalikasv oli 1,3%.

Kolmanda kvartali kohta teada olevad andmed ei viita majanduskasvu järsule aeglustumisele (vt joonis 12⁹). Tarbijate ja ettevõtjate ootuseid kajastav majandusaldusindeks (vt joonis 13) oli juulis ja augustis nõrgem kui juunis, kuid kahe kuu keskmisena oli indeksi väärtus kõrgem kui teises kvartalis. Kolmandas kvartalis peaks vähenema energiasektori panus majanduskasvu, töötleva tööstuse ettevõtete lähikuude kasvootused on aga jäänud kõrgeks. Siiski toimus ka töötlevas tööstuses juulikuus tööstustoodangu indekse põhjal kasvu aeglustumine. Samuti osutavad augustikuu küsitlusandmed töötleva tööstuse toodangu mahu kasvu aeglustumisele. Ehitusettevõtjate hinnang tellimustele sarnanes juulis ja augustis teise kvartaliga, teenuste sektori ettevõtete hinnang nõudluse kasvu kohta paranes aga märgatavalt.

Teise kvartali majanduskasv tugines suuresti sisenõudlusele, ekspordi kasv oli vaatamata väliskeskonna olukorra paranemisele tagasihoidlikum. Kuigi eratarbimine suurenes vähe, kasvasid investeeringud kiiresti, kusjuures valitsemissektori investeeringute ja tarbimise panus majanduskasvu oli 1,9 protsendipunkti. Arvestades seda, et aasta varem valitsemissektori tellimused vähenesid, oli valitsemissektori panus nõudluse ja seeläbi ka SKP kasvu kiirenesse arvestatav (vt joonis 14). Kuigi majanduskasv tulenes pigem sisenõudlusest kui eksporditava panusest, ei kasvanud ka import ekspordist märgatavalt kiiremini ja netoekspordi panus majanduskasvu jäi seega nulli lähedale.

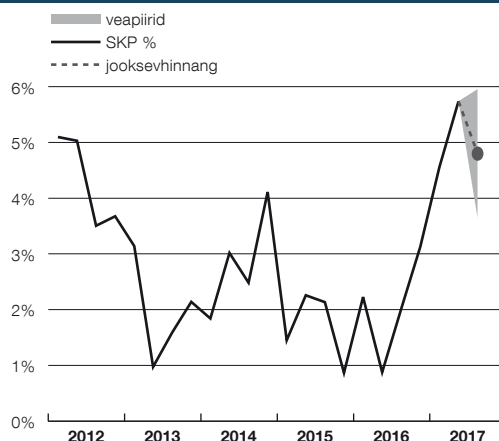
Sisenõudluse tähtsus majanduskasvu allikana peegeldub ka SKP kasvu panustanud tegevusalades, mille seas andis suurima panuse ehitus (vt joonis 15). Küllaltki suure mõjuga majandus-

Joonis 11. SKP kasv



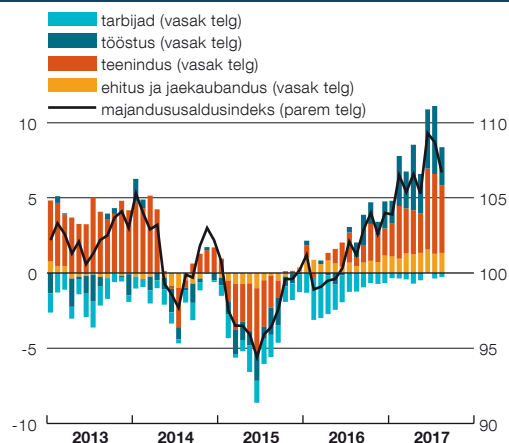
Allikas: statistikaamet.

Joonis 12. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 13. Majandusaldusindeks ja kindlustunne eri sektorites



Allikas: Euroopa Komisjon.

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

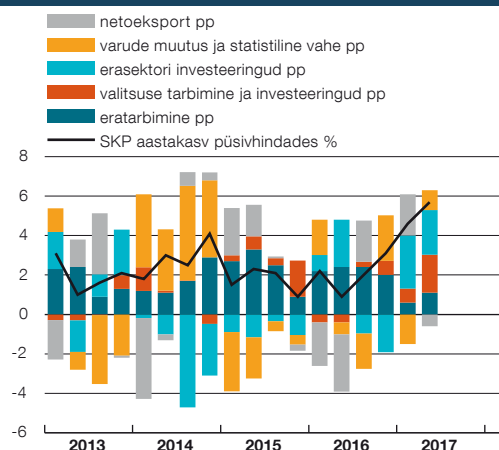
kasvule oli ka energiasektor, mille kiire kasvu taga oli toodangumahu taastumine pärast naftahinna madalseisu. Mäetööstuse kiire kasvu põhjuseks pole aga pelgalt energiaspektori kasv ja suurenenud nõudlus põlevkivi järele, vaid ka teedehituse kasv ja sellest tulenev nõudlus liiva, kruusa ja muu sellise järele.

Suhteliselt aeglase ekspordikasvu põhjal ei saa veel teha järeldust, et eksportiva sektori konkurentsivõime on nõrgenenud, sest teised andmeallikad osutavad eksportivate harude kiiremale kasvule. Töötleva tööstuse lisandväärtus kasvas teises kvartalis tagasihoidlikult: pärast hinnakasvu mahaarvamist jäi lisandväärtuse aastakasvuks vaid 1,4%. Konjunktuuriinstituudi ja Euroopa Komisjoni tööstusettevõtete uuring näitab, et töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase on pea kõigis sektorites vähenenud. Töötleva tööstuse toodangu mahuindeksi põhjal kasvas toodang teises kvartalis aga koguni 8%, mis on märksa kiirem ka varasemate aastate keskmisest kasvust.

Tööstustoodangu kasvust tervikuna andis suure osa energiasektor (vt joonis 16), kus kuu keskmine tööstustoodangu mahuindeks kasvas teises kvartalis koguni 11%. Energiaspektori suur mõju tööstustoodangu kasvule oli siiski ajutine, nimelt vähendasid naftahinna muutused ja arengud Põhjamaade elektriturul 2015. aastal märkimisväärselt energiaspektori toodangut. Möödunud aasta suvel aga tootmismahut taastus ja sellest ajast on energiasektor olnud üks peamisi tööstustoodangu kasvu allikaid. Juulis taandus aga energiaspektori suur mõju tööstustoodangu mahuindeksi aastakasvust välja ja tööstustoodangu kasv aeglustus varasemate kuude enam kui 10% kasvult 5%-le.

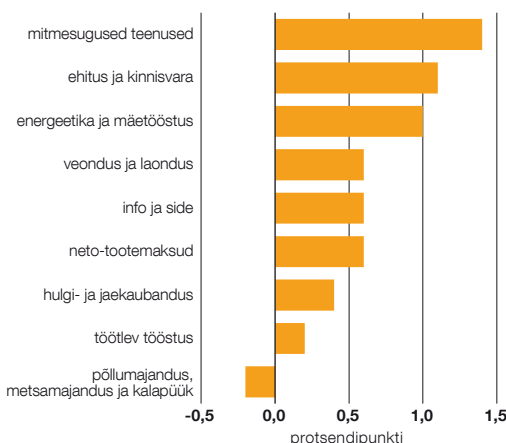
Majandus võib praegu üle kuumeneda ka aeglasema majanduskasvu juures kui eelnevatel kümnenditel. Viimastel aastatel on ettevõtete investeeringud olnud ajaloolises võrdluses väikesed, mis on potentsiaalset majanduskasvu aeglustanud. Paranenud konjunktuuri tingimustes kasvavad kasumid suurendavad edaspidi investeeringuid ja kiirendavad seeläbi ka potentsiaalset SKP kasvu. Kuigi investeeringud kasvasid esimesel poolaastal kiiresti, on nende suhe SKPsse eelmise kümnendiga võrreldes jätkuvalt madal.

Joonis 14. SKP aastakasv tarbimise meetodil



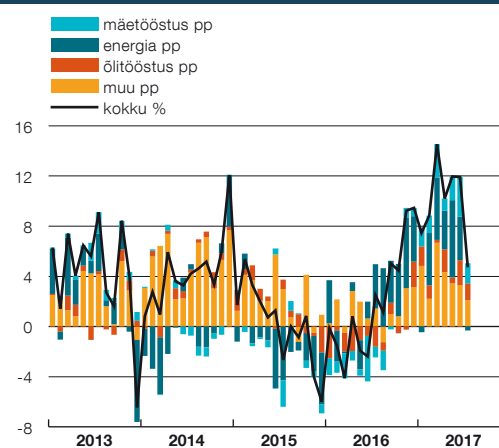
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 15. Tegevusalade panus SKP kasvu 2017. aasta II kvartalis



Allikas: statistikaamet.

Joonis 16. Tööstustoodangu aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Eesti SKP ületab praegu potentsiaalset taset. Sellele osutavad ettevõtete küsitlused, mille põhjal on viimase poole aasta jooksul suurenenud nende ettevõtete osakaal, keda piirab peamiselt tööjõupuudus (vt joonis 17), ja vähenenud nende ettevõtete osakaal, keda piirab nõudluse vähesus. Tööjõupuudus on juba pea poolte ehitussektori ettevõtete jaoks peamine kasvu pidurdav tegur, kõige teravam on see elamuehituses.

SISENÕUDLUS

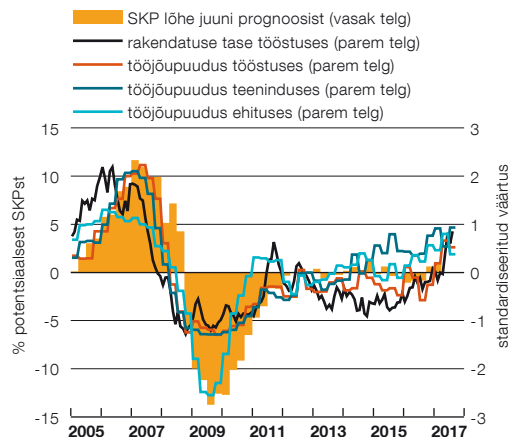
Majanduskasv toetus teises kvartalis suuresti sisenõudluse kasvule. Sisenõudlust kasvas enam investeringute suurenemine (vt joonis 14). Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades kasvas mulluse teise kvartaliga võrreldes 18,2% (vt joonis 18).

Pärast ettevõtete investeringute kolm aastat kestnud langust suurenesid ettevõtete investeringud teises kvartalis – nagu ka esimeses – viiendiku võrra. Ettevõtete investeringute kasvu toetas enim veonduse ja laonduse tegevusala, kus soetati uued mandri ja saarte vahel sõitvad parvlaevad. Investeringute liigiti suureneski kapitalimahutus eelkõige transpordivahenditesse, ehitusinvesteringud moodustasid ettevõtete põhivarainvesteringute kasvust veerandi. Koos investeringute kasvuga on veidi kiirenenud ka ettevõtete võla kasv. Ka kasumid on esimesel poolaastal suurenenud (vt taustinfo 2), mistõttu on paranenud ka ettevõtete võimekus rahastada investeringuid omavahenditest.

Lisaks ettevõtete investeringutele kasvasid teises kvartalis hoogsalt ka valitsemissektori investeringud, suurenedes aastatagusega võrreldes peaaegu poole võrra. 48,5% kasvu panustasid enam-vähem võrdselt investeringud ehitusse ja masinatesse. Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas nii kohalike omavalitsuste kui ka keskvalitsuse tasandil (vt ka peatükk „Valitsemissektori rahandus“).

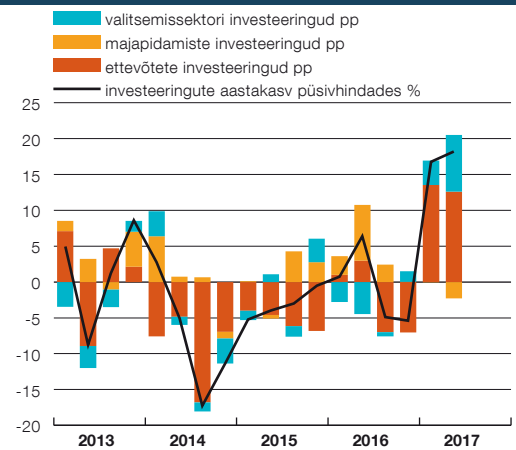
Kodumajapidamiste investeringud uude elamukinnisvarasse vähenesid teises kvartalis mullusega võrreldes püsivhindades 12%, ent kinnisvaraturg on siiski aktiivne. Osaliselt on langus tingitud 2016. aasta erakordselt kõrgest võrdlusbaasist, teisalt ka uute kinnisvara-

Joonis 17. Majandusükskel



Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 18. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 19. Korterite keskmise hinna ja tehingute arvu aastakasv (3 kuu keskmine)



Allikad: maa-amet, statistikaamet.

objektidega tehtud tehingute osakaalu langusest. Vanemate eluasemetega tehtud tehingute arv jätkas siiski kasvu. Maa-ameti andmetel aeglustus korterite ostu-müügitehingute hinna aastakasv teises kvartalis ligikaudu 4%ni, kuid kiirenes juulis-augustis taas paari protsendipunkti võrra (vt joonis 19). Laenuraha kasutamine kinnisvara ostul aga suurenes. Uusi eluasemelaene võeti teises kvartalis ligi 15% rohkem kui aasta tagasi ning majapidamiste laenujäägi kasv jõudis järele nende sissetulekute kasvule.

Kodumajapidamiste eratarbimiskulutused suurenesid teises kvartalis mullusega võrreldes püsivhindades 2% (vt joonis 20). Eratarbimise kasv püsivhindades on kiire hinnatõusu tõttu jäänud eelmisest aastast aeglasemaks. Jooksevhindades suurenesid kodumajapidamiste tarbimiskulutused aga aastaga 6% ehk isegi kiiremini kui möödunud aastal. Sarnast tarbimiskulutuste suurenemist võrreldes eelmise aastaga on näha ka jaekaubanduse andmetest. Jooksevhindades suurenes jaekaubandusettevõtete müügitulu teises kvartalis keskmiselt 6,7% ja juulis 5,6%. Müügitulu mahu kasv on aga nagu eratarbiminegi hinnatõusu mõjul aeglustunud, suurenedes teises kvartalis keskmiselt 2% ja juulis 1%.

Maksu- ja tolliameti andmetel on deklareeritud palgaväljamaksed suurenenud tarbimise kasvust kiiremini, mistõttu on kasvanud ka

Joonis 20. Eratarbimine



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

kodumajapidamiste säästmine, mida kinnitab majapidamiste hoiuste jäägi aastakasvu kiirenemine 8,6%ni. Eratarbimise teise kvartali kasvu panustasid enim kulutuste suurenemine eluasele ja transpordile, eelkõige kütustele. Nagu eelmisel kolmel kvartalil kasvasid kiiresti ka kulutused vaba ajaga seotud teenustele ja kaupadele. Jätkus ka juba viimased kolm aastat kestnud alkoholi- ja tubakatoodete tarbimise vähenemine.

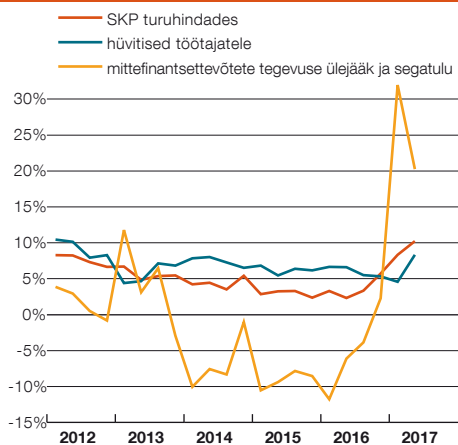
Sisenõudluse teise kvartali kasvu pärssis varude vähenemine. Varud vähenesid teises kvartalis peamiselt seetõttu, et hulgi- ja jaekaubanduses vähendati müügiks ostetud kaupade varusid.

Taustinfo 2. Ettevõtete kasumite viimaste aastate areng

Mittefinantsettevõtete tegevuse ülejääk ja segatulu, mis rahvamajanduse arvepidamises vastab mittefinantsettevõtete kogukasumitele, suurenes pärast paariaastast langust selle aasta esimesel poolaastal jõudsalt (vt joonis T2.1). Kasumid kõiguvad äriotsuse jooksul palgakadest ja majanduse üldisest kasvust rohkem. Lühiajaliste languste korral toimivad kasumid puhvrina ja majanduse olukorra paranedes kasvab kasum palgakadest kiiremini, et vahepealset langust tagasi teha.

See lisateema avab nii ettevõtete kasumite varasemate aastate vähenemise kui ka 2017. aasta esimese poolaasta kasvu tagamaid. Analüüsis on kasutatud statistikaameti ettevõtlusstatisti-

Joonis T2.1. Ettevõtete kasumite aastane muutus rahvamajanduse arvepidamises



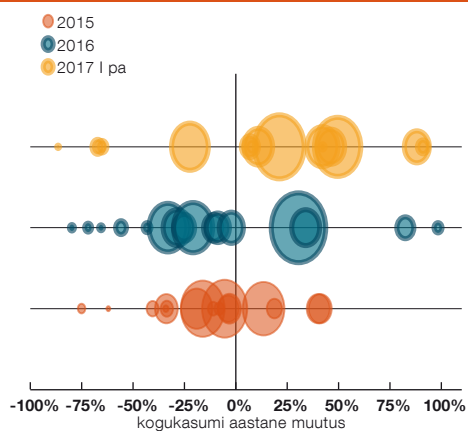
Allikas: statistikaamet.

kat, mis pakub rahvamajanduse arvepidamisest detailsemaid andmeid ettevõtlussektori kasumite ja muude majandusnäitajate muutumise kohta tegevusalade kaupa. Samas tuleb silmas pidada, et rahvamajanduse arvepidamise tegevuse ülejäägi ja segatulu ning ettevõtlusstatistika ettevõtlussektori kogukasumite aegridade vahel on meetodilisi erinevusi (rahvamajanduse arvepidamise vastavad näitajad sisaldavad muu hulgas hinnangut ka varimajandusele).

Ettevõtlusstatistika andmetel vähenes ettevõtete kogukasum, mis on müügitulu ning müüdüd kaupade või teenuste loomiseks tehtud kogukulude vahe, 2015. aastal 8% ja 2016. aastal 9,9%. Kasumikasv oli aga juba paaril varasemal aastal jäänud tagasihoidlikuks. Nii 2015. kui ka 2016. aastal langes ettevõtete kogukasum enamikul tegevusaladel, 17 põhitegevusalast kolmeteistkümnel (vt joonis T2.2). Seejuures jaotus kasumite langus 2016. aastal veidi hajusamalt ja kogukasumi suuremat langust hoidis tagasi kasumikasv kaubanduse tegevusalal, millel on ettevõtlussektoris suur osakaal. Mõlemal aastal mõjutas kogukasumi vähenemist kõige enam töötlev tööstus. 2017. aasta kahes esimeses kvartalis kasvasid ettevõtete kasumid 2016. aasta sama ajaga võrreldes keskmiselt viiendiku võrra ja nagu varasema vähenemise korral taastus kasumikasv enamikul tegevusaladel. Kasumid vähenesid vaid mõnel üksikul, ettevõtlussektori kogukasumis väiksema osakaaluga tegevusalal.

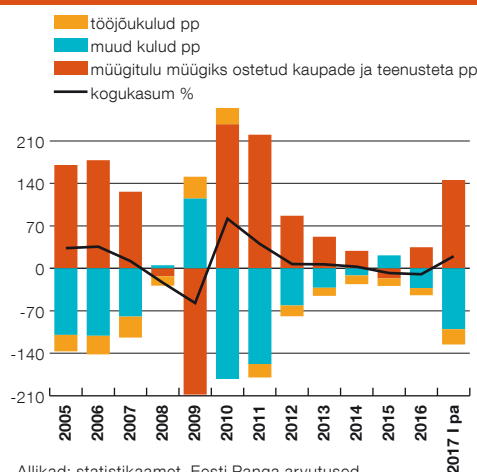
Kasumite vähenemist mõjutas suuresti müügitulu langus 2015. aastal, mis tulenes paljuski nii kodumaiste kui ka ekspordihindade langusest (vt joonis T2.3). Müügitulu vähenemise ajal suutsid ettevõtted küll ka kulusid kokku hoida, ent tööjõuturu palgasurve tõttu kasvasid tööjõukulud edasi ja muude kulude kokkuhoiust kasumite vähenemise pidurdamiseks ei piisanud. Hinnakasvu taastumise ja suurenenud nõudluse toel on müügitulu kasv selle aasta alguses tublisti kiirenenud, mis on võimaldanud ettevõtjatel kulude kasvule vaatamata kasumeid kasvatada.

Joonis T2.2. Kogukasumi aastane muutus tegevusalade lõikes



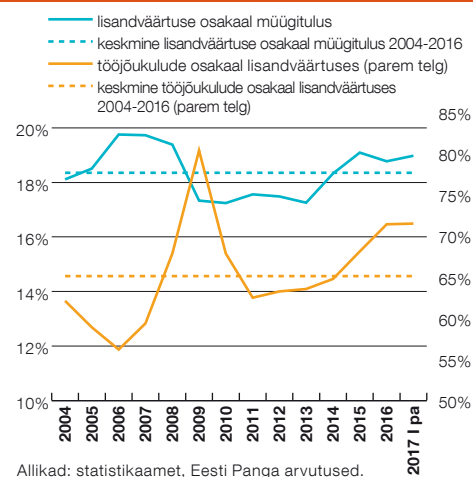
Märkus. Mulli suurus näitab tegevusala osakaalu ettevõtlussektori kogukasumis.
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis T2.3. Kasumimuutuse tegurid



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

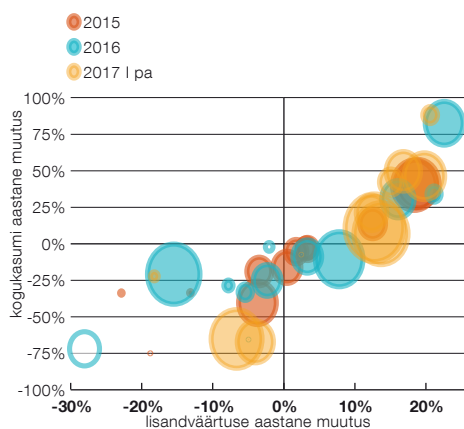
Joonis T2.4. Lisandväärtuse osakaal müügitulus



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Lisaks tulude ja kulude vahele näitab kasum seda, kuidas loodud lisandväärtus jaotub töötajate ja ettevõtte omanike tulude vahel. Kuna lisandväärtus tekib müügitulu alusel, siis müügitulu kasvu peatumise tõttu aeglustus kahel eelmisel aastal ka lisandväärtuse kasv, ehkki lisandväärtuse osakaal müügitulus veidi kasvas (vt joonis T2.4). Lisandväärtuse jaotamisel kasumite ja tööjõukulude vahel suurenes tööjõukulude osatähtsus. Samas leidis kahel eelmisel aastal ka tegevusalasid, kus tänu lisandväärtuse veidi kiiremale kasvule said tööjõukulude suurenemisele vaatamata kasvada ka kasumid (vt joonis T2.5). Kahaneva lisandväärtusega tegevusaladel on tööjõukulude kasv jäänud valdavalt keskmisest aeglasemaks.

Joonis T2.5. Lisandväärtuse ja kogukasumi aastane muutus



Märkus. Mulli suurus sõltub tööjõukulu aastasest kasvust. Seest tühjad ringid näitavad tööjõukulu kahanemist antud tegevusalal. Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Selle aasta esimeses pooles suurenes müügitulu nõudluse kasvu ja kiirenenud inflatsiooni toel jõudsalt, mis aitas kaasa loodava lisandväärtuse senisest kiiremale kasvule. Ehkki suur tööjõunõudlus kiirendas samal ajal ka tööjõukulude kasvu, võimaldas lisandväärtuse suurenemine kasvatada ka ettevõtete kasumeid. Soodsa majanduskeskkonna ja varasemast kiirema hinnakasvu püsimine aitab ilmselt lähiajal ettevõtjatel kasumeid veelgi suurendada, ent rikkamate riikide sissetulekutasemele järele jõudmine nii töise tulu kui ka kasumite poolest on ennekõike seotud suutlikkusega tootlikkust tõsta.

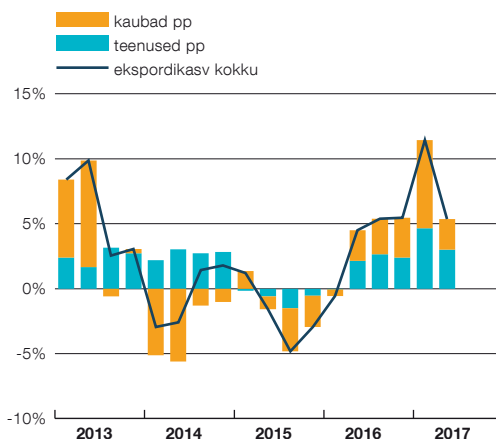
VÄLISTASAKAAL

Kaubavahetuse kasv teises kvartalis kiirenes.

Maksebilansi andmetel suurenes kaupade ja teenuste väljavedu teises kvartalis 5,4% (vt joonis 21). Sissevedu suurenes samal ajal 5,8%. Viimastele aastatele omaselt kasvas teenuste eksport kaupade ekspordist kiiremini. Juulis kasvutempod võrdsustusid ja nii kaupade kui ka teenuste väljavedu suurenes kiirhinnangu põhjal aastatagusega võrreldes 8%. Euroopa Liidu import tervikuna kasvas teises kvartalis veidi kiiremas tempos kui Eesti eksport. See tähendab, et Eesti eksportijad kaotasid Euroopas pisut turuosa.

Kaupade väljavedu kasvas teises kvartalis 3,6%, peamiselt mineraalsete toodete väljaveo toel. Kiire kasv jätkus juulis. Väliskaubandusstatistika järgi suurenes mineraalsete kütuste (st mineraalsed tooted ilma turvase ja elektrienergiata) ekspordikäive teises kvartalis aasta varasemaga võrreldes 98%, mis andis ligikaudu poole kaubaekspordi kasvust. Mainitud käibekasv tulenes suuresti hinnatõu-

Joonis 21. Dekomponeeritud ekspordikasv



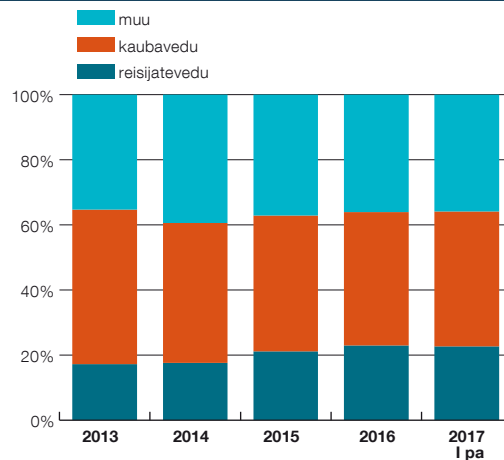
Allikas: Eesti Pank.

sust, mineraalsete kütuste ekspordi maht suurenes ligikaudu 50%. Juulis kütuste väljavedu kahanes aasta varasemaga võrreldes 13% ning ka järgnevatel kuudel ei tohiks aastakasv tugevama võrdlusbaasi tõttu väga kiire olla. Masinate ja seadmete väljavedu, mida mõjutas oluliselt kommunikatsiooniseadmete tagasihoidlikum eksport

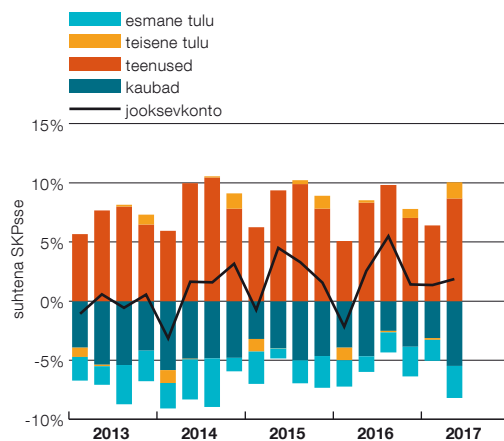
Rootsi suunal, kahanes teist kvartalit järjest. Kuna kommunikatsiooniseadmeid toodetakse peamiselt allhankena, ei ole nende ekspordi maht Eesti majanduse lisandväärtuse seisukohast eriti suure tähtsusega. Kapitalikaupade netoeksport oli teist kvartalit järjest negatiivne ehk kapitalikaupu veeti rohkem sisse kui välja. Paraku on viimastes kvartalites sisse veetud kapitalikaupade hulgas ülekaalus olnud transpordivahendid, mille panus majanduse tootlikkuse tõstmisse on üldjuhul väiksem kui masinatel ja seadmetel, mille sissevedu on samal ajal vähenenud.

Ka teenuste ekspordi kasv püsis nii teises kvartalis kui ka juulis kiire. Suurt mõju avaldab pärast kaheaastast langust taas kasvama hakanud veeteenuste eksport, mis kasvas teises kvartalis möödunud aasta sama perioodiga võrreldes 9% (juulis 8%). Veeteenuste ekspordis on tänu Eesti ja Poola lennukompaniide koostööle suurenenud reisijateveo osakaal. Kui veel mõned aastad tagasi oli see 15–20% juures, siis käesoleva aasta esimesel poolaastal oli see rohkem kui 22% ning aasta kokkuvõttes ületab tõenäoliselt neljandikku kogu veeteenuste ekspordist (vt joonis 22). Kasvas ka kaupade maanteevedu. Mere- ja raudteetransporditeenuste eksport aastatagusega võrreldes märkimisväärselt ei muutunud. Teistest olulisematest teenuseliikidest suurenes nii reisi- teenuste, telekommunikatsiooni-, arvuti- ja info- teenuste kui ka muude äriteenuste eksport.

Jooksevkonto ülejääk oli teises kvartalis 108 miljonit eurot (ligikaudu 1,9% sama perioodi SKPst), mis on viiendiku võrra väiksem kui aasta varem (vt joonis 23). Ülejäägi vähenemine tulenes peamiselt investeerimistulude ligikaudu poole suuremast väljavoolust, mida mõnevõrra tasakaalustas Euroopa Liidu struktuurifondide toetuste aktiivsem kasutamine. Kaupade ja teenuste konto saldo aasta varasemaga võrreldes oluliselt ei muutunud. Ka juulis oli jooksevkonto ülejääk väiksem kui samal perioodil aasta tagasi. Jooksevkonto ülejäägi vähenemine on kooskõlas majanduse üldpildiga, kuna investeringute kasv suurendab riigis impordivajadust ja ettevõtete kasumite taastudes kiireneb investeerimistulude väljavool. Taustinfos 3 on analüüsitud põhjuseid, miks jooksevkonto ülejääk pole viimastel aastatel veelgi kiiremini vähenenud.

Joonis 22. Veeteenuste struktuur


Allikas: Eesti Pank.

Joonis 23. Jooksevkonto


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Otseinvesteeringuid tehti teises kvartalis

Eestisse rohkem kui siit välismaale. Eestisse tehtud otseinvesteeringute maht suurenes nii osa- ja aktsiakapitali tehtud investeeringute, re- investeeritud tulu kui ka võla iseloomuga investeeringute arvestuses. Välismaale paigutati raha peamiselt võlainstrumentidesse. Alates 2016. aasta algusest on töötlevasse tööstusesse tehtud otseinvesteeringute maht olnud suurem kui investo- ritele tagasimakstud vahendid, mis näitab, et raha on liikunud Eestisse. Otseinvesteeringute netosis- sevool töötlevas tööstuses on järjest kasvanud ja ulatus esimeses kvartalis 83 miljoni euron. Teises kvartalis langes see 27 miljonile eurole. Järjepanu on suurenenud ka hulgi- ja jaekaubandusse teh- tud otseinvesteeringute maht. Finantssektoris on otseinvesteeringute vood endiselt kõikuvad.

Eesti ettevõtted peavad oma piiriülest konkurentsivõimet endiselt tugevaks. Ettevõtete hinnangul on nende konkurentsipositsioon nii Euroopa Liidus kui ka väljaspool viimase kvartali jooksul paranenud. Esimest korda pärast 2011. aastat hinnati olemasolevate eksporditellimuste hulka piisavaks ning ettevaates oodatakse tellimuste olulist kasvu.

Tööjõukulude põhjal arvatud reaalne efektiivne vahetuskurss oli esimeses kvartalis ligikaudu 2% kõrgem kui aasta varem, kuid kasvutempo on viimaste aastate kontekstis pigem aeglane. Ka nominaalne efektiivne vahetuskurss on viimastel kuudel veidi tõusnud, kuid püsib eelmise aasta teise kvartaliga võrreldes madalamal.

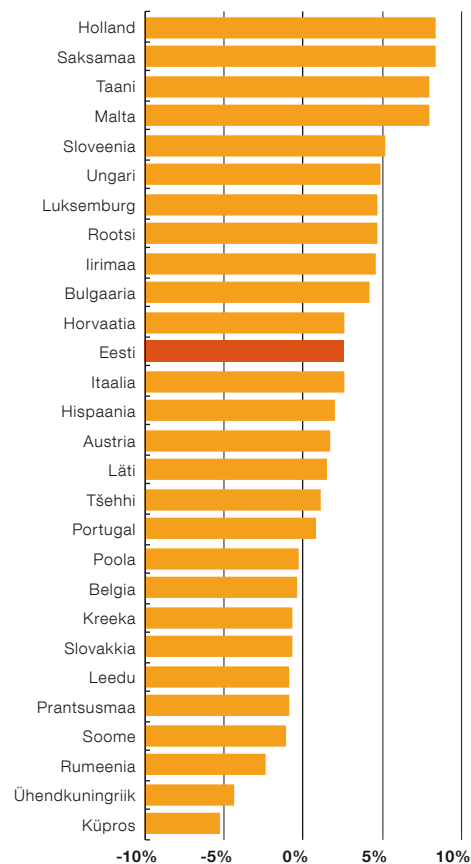
Taustinfo 3. Sisenõudluse ja ekspordi struktuuri muutuse mõju jooksevkontole

Eesti jooksevkonto on viimase kolme aasta jooksul olnud ülejäägis. 2016. aastal oli ülejääk ligikaudu 2% SKPst, millega Eesti asub teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes keskmike seas (vt joonis T3.1). Arvestades aga, et 2007. aastal oli puudujääk -15% SKPst, on Eesti üks riike, kelle jooksevkonto saldo on kõige enam paranenud. Potentsiaali lähedal olev või seda lausa ületav majanduskasv Eestis viitab sellele, et jooksevkonto saldo võiks olla puudujäägis või siis vähemalt tasakaalu lähedal, sest majanduse impordivajadus on sellises olukorras tavapärasest suurem. Selles taustteemas on analüüsitud viimaste aastate struktuurimuutusi sisenõudluses ja ekspordis ning hinnatud, kas ja kuidas on need mõjutanud jooksevkonto saldot. Muutusi on võrreldud 2013. aastaga, kui jooksevkonto oli Eestis viimati puudujäägis.

Sisenõudluse komponendid (nt tarbimine ja investeringud) mõjutavad jooksevkonto üle- või puudujääki impordivajaduse kaudu, mida mõne toote või teenuse tarbimine või investering majanduses tekitab. Teisiti öeldes on igale komponendile omane impordikalduvus, mis näitab, mitu ühikut importsisendit on vaja ühe ühiku tarbimiseks või investeerimiseks. Siinses analüüsis on kasutatud nii sisenõudluse kui ka ekspordi komponentide jaoks 2010. aasta sisend-väljundtabelite alusel leitud impordikalduvuse koefitsiente (vt tabel T3.1).

Kõige suurema impordikalduvusega sisenõudluse komponent on kapitali kogumahutus põhivahetuses (0,5), mille osatähtsus on viimaste aastate jooksul sisenõudluse struktuuris kõige järsemalt vähenenud (vt joonis T3.2). Seevastu on kasvanud valitsemissektori lõpptarbimiskulutuste osatähtsus, mis on aga hoopis väiksema impordivajadusega (0,16). Eratarbimise (0,4) osakaal nõudluses ei ole märkimisväärselt muutunud. Lisaks on viimastel aastatel toimunud struktuurseid muutusi ka kapitali kogumahutuse ehk investeringute rühma sees. Tuntavalt on vähenenud investeringud masinatesse ja seadmetesse (sh transpordivahendid) (vt joonis T3.3), mis on olnud valdavalt importsisendiga. Seevastu on kasvanud näiteks investeringud intellektuaalomandi-

Joonis T3.1. Jooksevkonto ELi riikides 2016. aastal

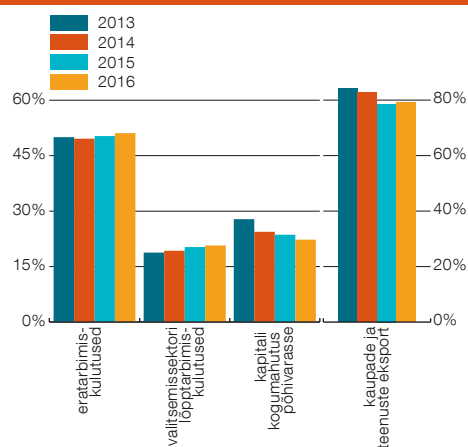


Allikas: Eurostat.

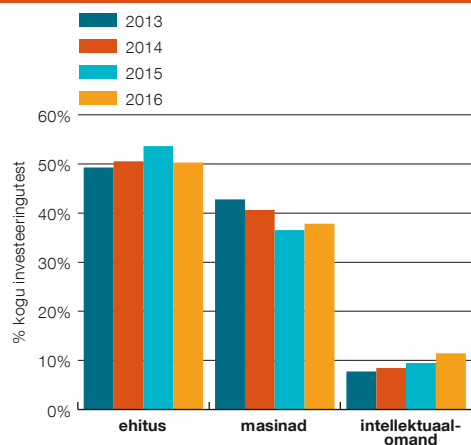
õigustesse ning veidi ka ehitusinvesteeringud, mis on märksa väiksema impordivajadusega. Andmete puudusel ei ole võimalik täpselt välja arvutada, kui palju on selline investeeringuliikide nihe mõjutanud investeeringute impordikalduvust tervikuna, kuid võib oletada, et lisaks investeeringute komponendi osakaalu üldisele vähenemisele nõudluses on vähenenud ka tehitud investeeringute impordisisaldus.

Lisaks sisenõudluse struktuurile mõjutab riigi impordivajadust ka eksport ning selle struktuur, sest väikese majandusega riigis on eksporttoodangu valmistamiseks vaja osa teadmisi, toorainet ja vajalikke masinaid sisse tuua. Ekspordi osatähtsus SKPs on viimastel aastatel vähenenud ja seda peamiselt kaubaekspordi kahanemise tõttu. Teenuste väljavedu, mille impordikalduvus on ligikaudu poole väiksem kui kaupade puhul, on suutnud kasvada riigi kogutoodanguga enam-vähem samas tempos. Seega on ka ekspordi struktuurimuutused vähendanud impordivajadust riigis ning pigem soodustanud jooksevkonto ülejääki. Nagu investeeringute puhul võib siingi arutleda selle üle, kui palju on impordivajadus lisaks sellele muutunud kaubaekspordis toimunud muutuste tõttu. Mineraalsete toodete osakaal kaubaekspordis on vaatlusaluste aastate jooksul vähenenud ligikaudu kolmandiku (vt joonis T3.4) ning selle asemel on kasvanud puidu- ja mööblisektori toodangu väljavedu, mis vajab importsisendit vähem. Detailsemate impordikalduvuse koefitsientide puudumise tõttu pole aga võimalik täpset mõjuhinnangut anda.

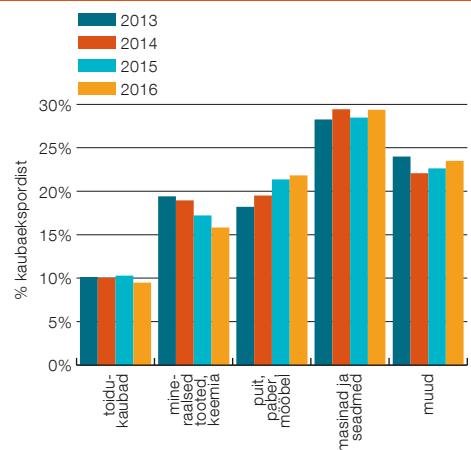
Viimase tegurina tuleb jooksevkonto puhul kindlasti välja tuua ka tulude konto, mis investeerimistulude ja muude siirete sisse- või väljavoolu kaudu otseselt mõjutab jooksevkonto saldot. Eesti majandusse on otseinvesteeringutena voolanud aastate jooksul palju välisinvestorite raha ja seega on loogiline, et investeerimistulusid liigub riigist rohkem välja kui väljast sisse. Viimastel aastatel on ettevõtete kasumikkus vähenenud ja sellest tulenevalt on veidi tagasihoidlikum olnud ka tulude väljavool, kuid koos teiste tuludega on saldo jäänud suhteliselt samale tasemele ning mõju jooksevkonto muutusele on olnud väike (vt tabel T3.1).

Joonis T3.2. SKP komponentide osakaal SKPs


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T3.3. Investeeringute struktuur


Allikas: statistikaamet.

Joonis T3.4. Kaubaekspordi struktuur


Allikas: statistikaamet.

Tabel T3.1. Impordikalduvuse koefitsiendid ning sisenõudluse ja ekspordi struktuuri muutuse hinnanguline mõju jooksevkonto tasakaalule.

		impordi- kalduvus	muutuse mõju jooksevkontole võrreldes 2013. aasta struktuuriga (pp SKPst)			
			2014	2015	2016	2017 I pa*
sisenõudluse struktuur	eratarbimiskulutused	0,40	0,2	-0,1	-0,4	-0,3
	valitsemissektori lõpptarbimiskulutused	0,16	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2
	kapitali kogumahutus põhivarasse	0,50	1,7	2,1	2,8	1,8
ekspordi struktuur	kaupade eksport	0,55	1,0	1,0	1,4	1,3
	teenuste eksport	0,26	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6
	tulude konto		-0,4	0,2	0,2	
KOKKU			1,9	2,4	3,0	2,0

*Andmed on esialgsed ning sesoonselt tasandamata.
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Hinnates sisenõudluse struktuuri muutuse mõju jooksevkontole, on kasutatud 2010. aasta impordikalduvuse koefitsiente 2014.–2016. aastate sisenõudluse struktuuri korral. Samal viisil on analüüsitud ka ekspordi struktuuri muutuse mõju, arvestades kaupade ja teenuste osakaalu ekspordis ning ekspordi osakaalu SKPs eri aastatel. Ilmneb, et kõige suurema positiivse (ülejääki suurendava või puudujääki vähendava) mõjuga on olnud investeeringute osatähtsuse langus sisenõudluses, mistõttu oli (*ceteris paribus*) näiteks 2016. aastal jooksevkonto 2,8 protsendipunkti SKPst suuremas ülejäägis, kui see oleks olnud 2013. aasta sisenõudluse struktuuri korral (vt tabel T3.1). Kõige suuremat negatiivset (ülejääki vähendavat või puudujääki suurendavat) mõju on avaldanud teenuste ekspordi osakaalu kasv, mis aga kätkeb üsna vähe vajadust importisendi järele ja on seetõttu absoluutmahult teiste teguritega võrreldes tagasihoidlik. Tabelisse on lisatud ka tulp käesoleva aasta esimese poolaasta andmete põhjal tehtud võrdlusega, kuid andmete värskuse ja mittetäielikkuse tõttu on need hinnangud varasemate aastate andmetega võrreldes ebakindlamad.

TÖÖTURG

Keskmine brutokuupalk kasvas 2017. aasta teises kvartalis möödunud aasta sama perioodiga võrreldes 6,8%. Aasta esimese kvartaliga (5,7%) võrreldes palgakasv kiirenes, kuid jäi hoolimata kiiremast majanduskasvust ja inflatsioonist 2016. aasta keskmisele siiski alla (vt joonis 24). Võrreldes eelnevate aastatega oli palgakasv märksa paremas kooskõlas tööjõu tootlikkuse suurenemisega.

Keskmine palk kasvas teenindussektoris kiiremini kui tööstussektoris, kuid eelmiste aastatega võrreldes on kasvuerinevus vähenenud. Kui palgakasv teenindussektoris jääb pikka aega kiiremaks, võib kahaneda eksportiva tööstussektori konkurentsivõime, sest hinnavõtjatena välisurgudel on eksportivatel ettevõtetel raskem suuremaid tööjõukulusid oma toodangu hinda edasi kanda. Koos toodangumahu kasvu

Joonis 24. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet.

taastumisega kiirenes palgakasv tööstussektoris põlevkivitööstusega seotud tegevusaladel ja ehituses. Ehitussektoris jäi palgakasv majanduse keskmisele siiski veel alla, kuid ettevaates on

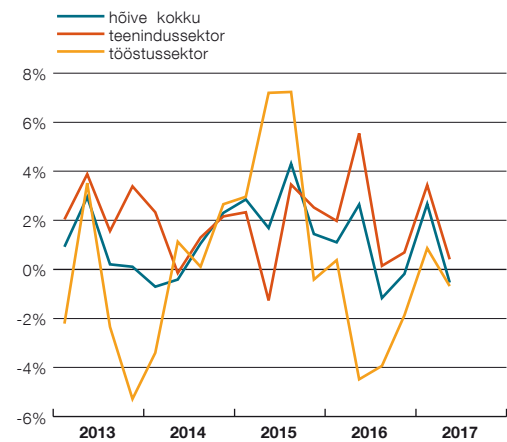
tõenäoline, et nõudluse suurenemine koos sobiva tööjõu nappusega hoogustab palgakasvu veelgi. Erasektorisse kuuluvates teenindussektorites kasvavad palgad teises kvartalis 7,6%, mis on lähedal 2016. aasta kasvutempole. Samuti teenindussektorisse kuuluvates tervishoius ja hariduses palgatõus aga aeglustus. Viimases jääb aeglustumine tõenäoliselt ajutiseks, sest alates 2017/2018. õppeaastast plaanitakse lasteaiaõpetajate töötasu tõsta vähemalt kooliõpetajate töötasu alammäärani.

Kiirema inflatsiooni mõjul on tuntavalt aeglustunud reaalsalga kasv, mis tähendab, et keskmise palga saaja ostujõud kasvab varasemast aeglasemalt. Ettevaates mõjutab kiirem hinnatõus, eriti toidu kallinemine, tõenäoliselt töötajate palganõudmisi. Välisurgudel ja ka siseturul impordiga konkureerivate ettevõtete vaatevinklist tähendab kiirem inflatsioon väliskeskkonnas aga seda, et palgatõusukulusid on varasemast hõlpsam oma toodangu hinda edasi kanda.

Kiirem majandus- ja hinnakasv võimaldas ettevõtetel kasumit suurendada. Tööjõu ühikukulu kahanes revideeritud SKP andmete põhjal aasta esimeses kvartalis 2,1% ja teises kvartalis 0,8%. Esimese kvartali kahanemine oli sealjuures suurem, kui varasemas hinnangus arvati. Sissetulekute meetodil arvatud SKP komponentidest kiirenes 2017. aasta teises kvartalis märkimisväärselt majanduse palgafondi kasv – eelmise kvartali 4,6%-lt 8,3%ni. Samas kiirenes töötajate tootlikkuse tõus veelgi enam.

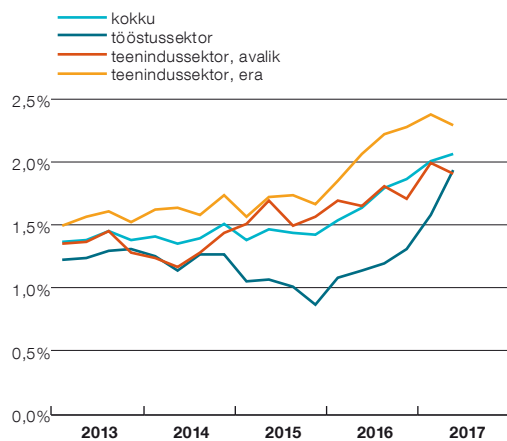
Statistikaameti tööjõu-uuringu järgi oli tööga hõivatute osakaal tööealiste inimeste hulgas 66,9% ning enamik andmeallikaid viitab suurele nõudlusele töökäte järele. Tööjõu-uuringu alusel kahanes 2017. aasta teises kvartalis tööga hõivatute arv kokku 0,5% (vt joonis 25). Eesti residentidest ettevõtetes ja asutustes jäi see aastatagusega võrreldes muutumatuks, kuid kahanes välismaal töötajate arv. Enamiku teiste andmeallikate järgi hõive teises kvartalis aga suurenes, näiteks maksu- ja tolliameti registriandmete järgi kasvas deklareeritud palgatulu saajate arv teises kvartalis 0,9%, seda tänu erasektorile. Konjunkturiinstituudi kindlustundeuringu andmed näitasid ettevõtete hõiveootuste paranemist ning üha suurem osa küsitletud ettevõtetest peavad tööjõupuudust tootmist piiravaks teguriks.

Joonis 25. Hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)



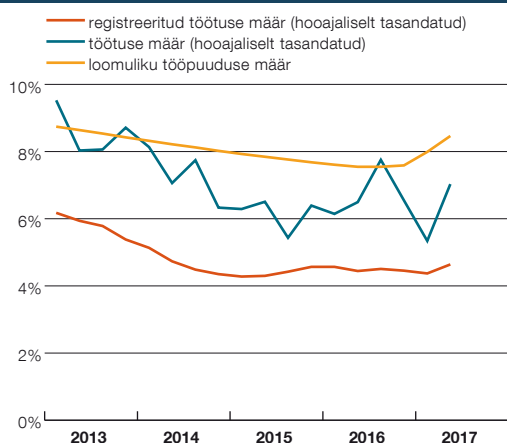
Allikas: statistikaamet.

Joonis 26. Vakantsimäär (hooajaliselt tasandatud)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 27. Tööpuudus



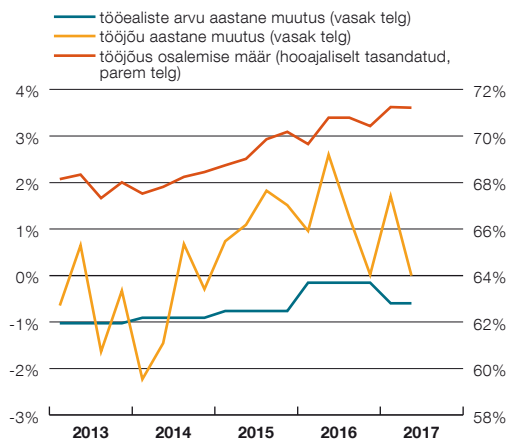
Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

Eriti märgatavalt on hõiveootused suurenenud ja töjõupiirangut tunda ehituses.

Vabade töökohtade arvu kiire kasv viitab sellele, et ettevõtted soovivad töötajaid juurde palgata, kuid vakantside täitmine on muutumas järjest keerukamaks. 2017. aasta teises kvartalis oli vabu töökohti 12 027 ehk aasta varasemaga võrreldes neljandiku võrra enam (vt joonis 26). Majandussektorite lõikes kasvas vakantsimäär kõige kiiremini tööstussektoris, peamiselt tänu töötlevale tööstusele.

Aasta varasemaga võrreldes on suurenenud töjõus osalemine, mis on kergitanud töötuse määra. Töötuse määr oli statistikaameti andmetel 7%, mis on eelmise aasta esimese kvartaliga võrreldes 0,5 protsendipunkti võrra kõrgem (vt joonis 27). Töjõu-uuringu hinnang tervise tõttu tööturult eemal viibijate kohta oli ligikaudu sama kui aasta varem, kuid on kvartaliti üsna kõikum. Töötukassa andmete kohaselt läheneb vähenenud töövõimega registreeritud töötute arv 10 000-le, mis viitab sellele, et töövõimereform mõjutab töötuse määra ja ka töjõus osalemise aktiivsust (vt taustinfo 4). Majapidamised muutusid optimistlikumaks – tööpuuduse madalale tasemele vaatamata on tööpuuduse kasvu kartus 2017. aasta jooksul kiiresti vähenenud.

Joonis 28. Töjõupakkumine



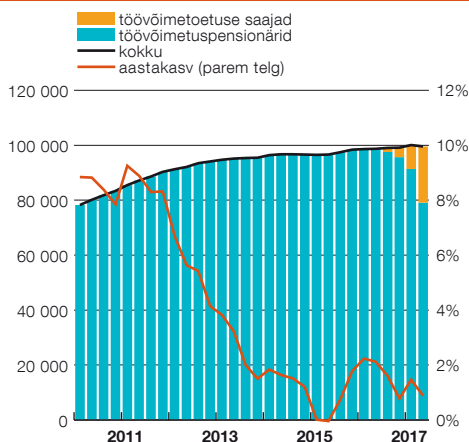
Allikas: statistikaamet.

Töötaja jaoks soodsad tingimused on toonud tööturule järjest suurema osa tööealisest elanikkonnast (vt joonis 28). See on viimastel aastatel tasakaalustanud tööealiste arvu aeglast, kuid järjepidevat kahanemist. 2017. aastal kasvas töjõus osalemise määr möödunud aastaga võrreldes nii esimeses kui ka teises kvartalis, jõudes teises kvartalis 72%ni. Erinevalt varasematest aastatest kasvas töjõus osalemine alla 50aastaste hulgas.

Taustinfo 4. Töövõimereformi käivitumine

2016. aasta juulis jõustus töövõimetoetuse seadus, millega käivitus tööturгу oluliselt mõjutav töövõimereform. Uue süsteemi üks eesmärke on tuua mitteaktiivse rahvastiku hulgast tööturule tagasi osalise töövõimega inimesed, seades töövõimetoetuse saamisele aktiivsustingimuse¹⁰, mis enamiku taotlejate jaoks tähendab töötamist või aktiivselt töö otsimist. Töö leidmist toetatakse mitmesuguste tööturumeetmetega. Uuele töövõime hindamise ja toetuse süsteemile minnakse üle järk-järgult: 2016. aasta teises pooles hinnati uute reeglite alusel vaid nende taotlejate töövõimet, kelle puhul seda polnud peale 2010. aastat tehtud. Alates 2017. aasta jaanuarist lisandusid neile varem määratud töövõimetuspensioni lõputähtaja saabudes ka korduvad taotlejad. Selles taustinfos antakse ülevaade reformi rakendumise algusjärgust.

Joonis T4.1. Töövõimetuspensionäride ja töövõimetoetuse saajate arv



Allikad: sotsiaalkindlustusamet, töötukassa.

¹⁰ Aktiivsustingimus loetakse täidetuks ka nt tasemeharidust omandajatel ja alla 3-aastast last kasvatavatel vanematel, vt <https://www.tootukassa.ee/content/toovõimereform/toovõimetoetuse-saamise-tingimused>.

Üleminek uuele süsteemile toimub suures osas aastatel 2017–2019, sest vanas süsteemis määrati töövõimetus ligi 80% juhtudest kuni kolmeks aastaks. Reformieelsel aastal töövõimetuspensioni saajate arvu kasv veidi kiirenes, mis on ootuspärane, sest töövõime hindamise reeglite muutus tekitas ebakindlust. 2017. aasta teise kvartali lõpus oli kokku ligikaudu 20 000 töövõimetoetuse ja 80 000 töövõimetuspensioni saajat (vt joonis T4.1).

Reformi esimesel aastal esitatud töövõime hindamise taotluste arv ja töövõime vähenemist tuvastanud otsuste osakaal oluliselt ei muutunud, küll aga esitati taotlusi märksa enam esimesel poolaastal vanade reeglite alusel kui aasta teises pooles uute reeglite alusel. 2016. aastal tehti vanade reeglite alusel 11 939 esmast ekspertiisi ja aasta teisel poolel töötukassale laekunud taotluste alusel 5239 töövõime hindamist. Esmaste hindamiste koguarv oli seega 17 173 ja see sarnanes 2013.–2015. aastaga, mil keskmine esmaste hindamiste arv oli 16 559. Esmataotlejate töövõimet hinnati uute reeglite alusel puuduvaks 18% ja vähenenuks 53% juhtudest, kokku andis õiguse töövõimetoetusele seega 71% otsustest. Kõige sagedamini olid osalise töövõime otsuse saanutel lihasluukonna ja sidekoe haigused ning puuduva töövõime põhjuseks kasvavad. Võrdluseks hindas sotsiaalkindlustusameti sotsiaalteenuste ja ekspertiisi osakond 2013.–2015. aastal esmataotlustest 77% juhtudest töövõimet vähemalt 40% alanenuks, mis andis õiguse töövõimetuspensionile. Väga suure, 80–100% töövõimekaio hinnang anti sejuures 2013.–2015. aastal keskmiselt 23% juhtudest.

Tõenäoliselt kahanes uues süsteemis veidi korduvate taotlejate tõenäosus pikendust saada ja töövõime hindamise süsteem muutus seega piiravamaks. 2017. aastal sai esitada nii esmase kui ka korduva töövõime hindamise taotlusi. 28 514 hindamisotsusest sai seitsme esimese kuu jooksul positiivse vastuse 83%, sealhulgas hinnati 59% juhtudest taotleja töövõime osaliseks ja 24% puuduvaks. Võrdluseks rahuldati 2013.–2015. aastal kõigist taotlustest keskmiselt ligikaudu 90%, sest korduva taotleja puhul oli tõenäosus saada positiivne otsus väga kõrge (keskmiselt 96%). Kui 2017. aasta teises pooles jätkub taotluste esitamine ja otsuste tegemine samas tempos nagu esimesel poolaastal ning samaks jääb ka rahuldatud taotluste osakaal, siis aasta lõpuks suureneb inimeste hulk, kellel on õigus töövõimetoetusele, ligikaudu 45 000 inimeseni.

Võrreldes vana süsteemiga suurenes puuduva töövõimega korduvate taotlejate puhul maksimaalseks tähtjaks ehk viieks aastaks määratud otsuste osakaal. 2017. aasta esimesel poolaastal moodustasid viieaastase tähtjaga otsused osalise töövõime puhul 28% juhtudest kõigist juhtudest ja töövõime puudumise korral 43%. Võrdluseks saab tuua, et vanas süsteemis oli maksimaalse tähtjaga otsuste osakaal 2011.–2015. aastal 6,5–10%. See muutus vähendab edaspidi töövõime hindamise halduskoormust.

Eesti Panga juuniprognoozi järgi avaldab reform soodsat mõju nii tööjõu pakkumisele kui pikemas perspektiivis ka majanduse tootmisvõimekusele. Varasemad osalise töövõimega töövõimetuspensionärid ja esmased töövõimetoetuse taotlejad peavad nüüd toetuse saamiseks täitma aktiivsustingimust, mis enamiku jaoks tähendab töö otsimist või töötamist. Osalise töövõimega toetuse saajaid oli 2016. aasta teisel poolaastal kuus keskmiselt ligikaudu 1400 ning hindamise hetkel ei töötanud osalise töövõime hinnangu saanutest 47%. Eeldusel, et vana süsteemi raames oleksid sellised inimesed jäänud tööturult eemale, võis nende arvude põhjal tööturule liisandunud inimeste arv ulatuda ligikaudu 700ni, mis on veidi vähem, kui Eesti Panga juuniprognosis arvestatud 800. Pikendades 2017. aasta esimese seitsme kuu trende, võib tööturule sisenejate arvuks aasta lõpus prognoosida ligikaudu 12 000 (juuniprognoozi järgi 18 000). Hinnang on varasemast väiksem seetõttu, et reformi käivitumine võtab aega ning osalise töövõimega inimeste seas

on varem prognoositust rohkem juba töötavaid inimesi ja neid, kes täidavad aktiivsustingimuse muul viisil, kui tööturul osaledes. Samas ei arvestata hinnangus, et tööturuteenuste suurem valik ja parem kättesaadavus suurendab ka puuduva töövõimega inimeste osalemist tööturul.

Töövõimereformi mõju töajõus osalemisele, töötusele ja hõivele on keeruline täpselt hinnata, kuid 2016. aasta teise ja 2017. aasta esimese poolaasta tööturuandmed olid prognoosidega kooskõlas. Töajõus osalemise määr on alates töövõimereformi rakendumisest kasvanud ja samal ajal on suurenenud ka töötuse määr. Töötuna arvel olevatest osalise töövõimega inimestest leidis töötukassa andmetel tööd 2017. aasta märtsi ja juuni keskmisena ligikaudu 5%. See on ootuspäraselt madalam kui täieliku töövõimega inimeste ligikaudu 12%ni küündiv näitaja.

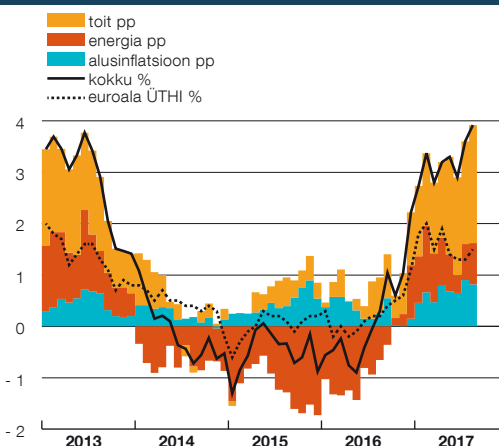
HINNAD

Kui esimesel poolaastal püsis hinnakasv stabiilselt kolme protsendi läheduses, siis juulis kiirenes see peamiselt aktsiisitõusu tõttu märgatavalt. Augustis ulatus inflatsioon 3,9%ni (vt joonis 29). Tarbijahindade harmoneeritud indeksi järgi on inflatsioon Eestis olnud viimastel kuudel euroala riikide hulgas üks kiiremaid. Ligikaudu pool hinnakasvust tuleneb sisemaistest teguritest ja teine pool väliskeskonna hinnasuundumustest. Maailmaturul jätkub toidutoormete hinnatõus, kuid ka sisemaiste inflatsioonitegurite panus on suurenenud.

Sisemajanduslikud tegurid, eelkõige majanduskasvu kiirenemine, on tugevdanud nõudluspoolset hinnasurve. Majandusaktiivsuse näitajad viitavad sellele, et praegu ületab majanduskasv pikaajalist kasvuvõimekust. Alusinflatsioon kiirenes teenuste kallinemise tõttu esimesel poolaastal, kuid tööstuskaupade hinnatase eriti ei muutunud. Teenuste inflatsiooni veab majutusteenuste ja üürihinna tõus, aga seda tasakaalustab sideteenuste odavnemine. Imporditavate tööstuskaupade hinnakasvu võib pidurdada euro kursi enam kui 10% tõus dollari suhtes alates aasta algusest.

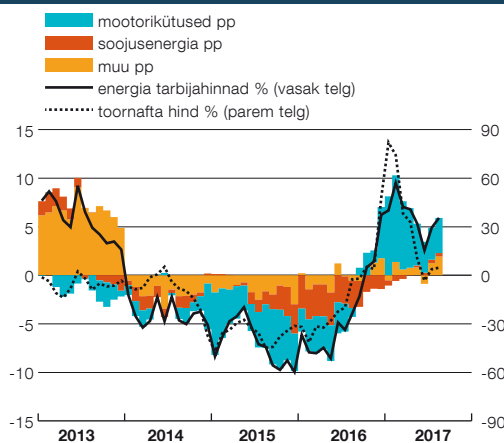
Lisaks tootmissisendite kallinemisele on tänavu kasvanud ka ettevõtete hinnalisand. Jätakuvalt suurenevad ettevõtete tööjõukulud, sest vaba tööjõudu on majanduses vähe ja palgakasv püsib kiire. Kodumaise tootmise hind, mida näitab SKP deflaator, tõusis teises kvartalis 4,6%. Paaril eelmisel aastal on deflaator kasvanud vaid

Joonis 29. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 30. Energia hinnakasv



Allikad: statistikaamet, Bloomberg.

1–1,5%. Töötleva tööstuse ettevõtted on saanud tõsta hindu eelkõige välisurgudel, kuid ka energiaettevõtete kasumid on pärast mitu aastat kestnud naftahindade madalseisu taastunud.

Hinnakasvu struktuur muutus esimese poolaasta jooksul märgatavalt. Aasta alguses väga kiire olnud energiahinnatõus on järk-järgult aeglustunud (vt joonis 30), nüüd veavad hinnakasvu toiduained. Toidutoore hakkas ELi turul kallinema juba eelmise aasta keskel ning praeguseks on hinnad kerkinud ajaloolises võrdluses kõrgeks. Või tootjahinnad on järsult tõusnud ning püstitavad ELi turul üha uusi rekordeid. Toidutoorme praegune hinnatase jääb siiski madalamaks eelmise tõusutsükli haripunkti 2012. aastal. Töödeldud toiduainete kallinemine ELi turul on Eesti tarbijahindadesse tugevalt üle kandunud ning järelmõju võib kesta kuni aasta lõpuni. Töötlemata toiduainete, eelkõige puu- ja köögiviljade hinnakasv on esimese poolaasta jooksul siiski pidurdunud, sest ilmaolud on paranenud. Esmatarbekaupade kallinemine mõjutab tarbijate hinnaootusi, mida käsitleb taustinfo 5.

Aktiisitõusud põhjustavad tänava ligi neljandiku hinnakasvust (0,8 protsendipunkti) ning nende mõju suureneb järgmisel aastal veelgi. Alkoholiaktsiise tõsteti tänava kahel korral, veebruaris ja juulis. Aasta algul tõsis ka mootorikütuste ja tubakaaktsiis, mille mõju kandus tarbijahindadesse üle valdavalt aprilliks. Juulis jõustus 70% kõrgem õlleaktsiis ning õlle hind tõsis poes 27%. Ligikaudu 16 protsendipunkti õlle hinnakasvust võib kanda maksutõusu arvele, kuid kuid samal ajal suurenes ka ettevõtete hinnalisand.

Administratiivsed hinnad on viimastel aastatel olnud madalad. Riiklikult reguleeritud on maagaasi, soojus- ja elektrienergia jaotusvõrgu tasud. 2017. aasta teisel poolel jõustub elektri võrgutasude alandamine vastavalt tarbimismahtudele. Maagaasi hinnakasv kiirenes nafta varasema kallinemise tõttu kogu esimese poolaasta vältel, ulatudes augustis 14%ni, ning ka soojusenergia võib seetõttu lähikuudel veelgi kallineda.

Taustinfo 5. Tarbijate hinnatunnetus ja selle kujunemine

Viimastel kuudel on järsult kasvanud nii elanike tajutav inflatsioon kui ka inflatsiooniootused, mida saab põhjendada toiduainete ja energiahindade kallinemisega. Tarbijate ostukorvi keskmine hinnakasv, mis sisaldab lisaks veel ka tööstuskaupu ja teenuseid, on siiski olnud märksa aeglasem. Selles taustinfos käsitletakse tarbijate hinnaootuste kujunemise põhjuseid ja võimalikke tagajärgi.

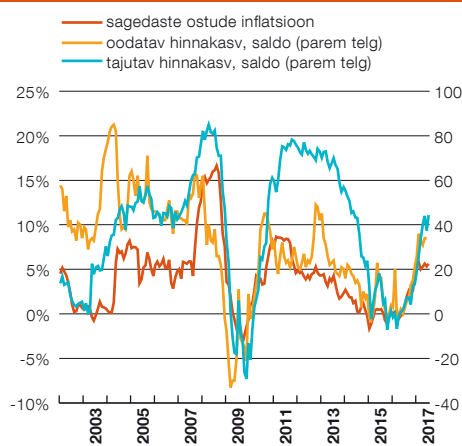
Tajutava ja oodatava inflatsiooni kohta annab infot Eesti Konjunktuuriinstituudi tarbijauuring, mis sisaldab hinnamuutuste kohta kahte küsimust: 1) millisenä tajuti hinnamuutust eelmise 12 kuu jooksul ja 2) milline on oodatav hinnatõus lähema 12 kuu jooksul. Vastusevariante on mõlema küsimuse puhul kuus. Vastuste osakaaludest leitakse kaalutud keskmine ja tulemused avaldatakse saldodena, mille põhjal saab teha järeldusi tarbijate hinnatunnetuse kohta.

Pikemaajalises tagasivaates on Eesti tarbijate inflatsioonihinnanguid tugevalt mõjutanud nii Euroopa Liiduga liitumine kui ka eurole üleminek. ELiga liitumise ootus suurendas 2004. aastal tarbijate inflatsiooniootusi, kuid hilisem tajutav hinnatõus jäi siiski võrdlemisi tagasihoidlikuks. Eurole ülemineku ajal olid tarbijate eelnevad inflatsiooniootused seevastu suhteliselt tagasihoidlikud, kuid tagantjärele tajutav inflatsioon jäi veel mitmeks aastaks kõrgeks. Ajavahemikul 2011–2014 oli tajutava hinnakasvu kiirus võrreldaval tasemel majandusbuumi aastatega ning seda pole võimalik põhjendada üksnes tollal aset leidnud toidu- ja energiahindade kallinemisega maailmaturul. Euro kasutuselevõtu pikaajalist järelmõju tajutavale inflatsioonile on täheldatud ka mitmes teises riigis. Eesti tarbijate inflatsiooniootused on aastate jooksul aeglustunud koos sisetulekute- ja hinnataseme tõusuga ELi keskmise suunas.

Tarbijate inflatsioonihinnangud võivad ametlikust hinnastatistikast erineda mitmel põhjusel. Tarbijahinnaindeks mõõdab keskmise ostukorvi maksumust, kuid kui osa kaupu ja teenuseid

kuulub tarbijate igapäevasesse ostukorvi, siis teisi tarbitakse harvem. Seetõttu võib tarbijatel olla täpsem ülevaade näiteks toidukaupade hinnamuutustest, kuid vähem teadlikud ollakse mööbli ja kodutehnika hetkehindadest. Mõnede kaupade eest makstakse peamiselt sularahas, teiste eest tasutakse pangas püsikorraldusega. Kaupade ühikuhinnad võivad poes varieeruda ka erineva pakendamise tõttu, mida tavatarbija ei pruugi isegi tähele panna. Veel üks asjaolu, mida ametlik hinnastatistika arvestab, kuid tarbijatel on raskem hinnata, on kvaliteedi muutused. Näiteks andmeside kiirus kasvab tehnoloogia arengu tõttu, kuid sideteenuste hinnatase ei muutu või isegi alaneb – seega ühikuhind aja jooksul langeb.

Joonis T5.1. Hinnakasv ja hinnaootused



Allikas: Eesti Konjunkturiinstituut.

Eesti tarbijate hinnaootused korreleeruvad kõige tugevamini nende kaupade ja teenuste hinnamuutustega, mida tarbitakse iga päev. Igapäevaste kulutuste (ingl *frequent out-of-pocket purchases*) hinnakasv on üksikute toiduainete ja mootorikütuse hindade kallinemise tõttu kiirenenud 6%ni (vt joonis T5.1). Lisaks on Eesti tarbijate ostukorvis igapäevaste kulutustena käsitatavate hüviste osakaal suurem kui euroala riikides keskmiselt: 2017. aastal vastavalt 57% ja 45%. Tarbijate hinnatõusuootusi on tõenäoliselt suurendanud see, et aktsiisimäärade tõus sattus samale ajale toorainete tõustsükli algusega maailmaturul. Hinnakasvu kiirenemine on viimasel ajal leidnud ka laialdast meediakajastust.

Tarbijate inflatsiooniootuste järsk tõus võib vähendada tarbijausaldust ja pidurdada majanduskasvu. Inflatsiooniootused võivad üle kanduda eluasemete ja teiste varaklasside hindadesse, mis otseselt tarbijakorvis ei sisaldu. Hinnatõusuootuste kaudse mõjuna võib kasvada surve palkade ja reguleeritud hindade tõstmiseks. Hinnaspiraali vältimiseks ei peaks administratiivsed hinnad kiirema inflatsiooniga kaasa minema ja hinnaootusi veelgi võimendama.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Teises kvartalis kiirenes valitsemissektori investeringute kasv veelgi, mis suurendas eelarvepoliitika panust majanduskasvu. Kulud põhivara soetamiseks kasvasid 2016. aasta teise kvartaliga võrreldes 53%, millest lõviosa tulenes erinevatest ehitusprojektidest. Suuri ehitusinvesteringuid tegid nii keskvalitsus kui ka kohalikud omavalitsused. Lisaks sellele uuendasid kohalikud omavalitsused sõidukiparki. Ehitusinvesteringute kasvu jõulise taastumise taga on mitu tegurit, mille mõju on sattunud samasse perioodi: mitme taristuprojekti valmimine on ajastatud Eesti Vabariigi sünnipäevaks ja eesistumise perioodiks, valimisaasta suurendab investeringuid kohalikes omavalitsustes

ning lõpuks on hakatud aktiivsemalt kasutama 2014. aastal alanud Euroopa Liidu eelarveperioodi struktuurifondide raha. Struktuurifondide toel tehtud investeringute panus moodustas II kvartalis ligi poole kogu valitsemissektori investeringute kasvust.

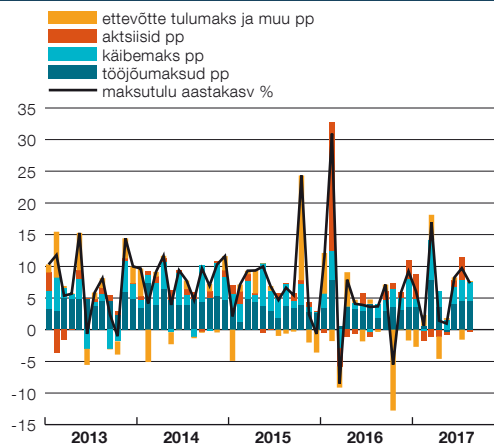
Valitsemissektori kogukulude kasvu pidurdas sotsiaaltoetuste kasvu aeglustumine. Sotsiaaltoetuste aastakasv aeglustus juba teist aastat järjest, jäädes teises kvartalis esialgsel hinnangul 5% juurde. Kasvu aeglustumine tulenes sellest, et juba kolmandat kvartalit järjest vähenesid töötuskindlustushüvitised. Lisaks sellele aeglustus teises kvartalis keskmise pensioni kasv, sest aprillist rakendus uus pensioniindeks, mis on seotud 2016. aasta sotsiaalmaksu lae-

kumise ning inflatsioonimääraga. Sotsiaalsiirete kasv kiireneb taas kolmandas kvartalis, kui hakavad kehtima uued peretoetuste määrad.

Maksutulu kasv jäi üldisele majanduskasvule alla, sest füüsilise isiku tulumaksu laekumist vähendas teises kvartalis ajutiselt madalapalgaliste tagasimakse (vt joonis 31). Tööjõumaksude kasv taastus siiski juba juunis ja on kooskõlas palgafondi suurenemisega. Aktsiisi laekumine kasvas hüppeliselt enne juulis toimunud maksutõusu, sest nii tarbijad kui ka kaubandusettevõtted varusid suures koguses madalama aktsiisimääraga alkoholi. Juba augustis aktsiisi laekumine taas vähenes. Maksutõusudest tulenev varumistsükkel tekitab heitlikkust nii valitsuse rahanduses kui ka majanduskasvu näitajates, seda eriti juhul, kui maksutõus toimub ebatavalisel ajal (st mitte jaanuaris) või on märkimisväärselt suur. Pikemaajalise trendina mõjutab aktsiisitulu alkoholi sisetarbimise vähenemine, mis algas juba 2013. aastal ning mida viimastel aastatel mõjutab lisaks piirikaubanduse kasv.

Ehkki eratarbimise reaalkasv on sel aastal järsult aeglustunud, on inflatsiooni kiirenemise

Joonis 31. Maksude laekumine riieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

tõttu tarbimiskulutused siiski üsna märkimisväärselt kasvanud ja esimese kaheksa kuuiga on käibemaksu laekunud pea 9% rohkem kui möödunud aastal. Maksuameti andmetel on suurimad panustajad transpordivahendite müügi tegelevad ja töötleva tööstuse ettevõtted. Kokkuvõttes laekus riieelarvesse aprillis ja mais keskmiselt 1% rohkem maksutulu kui eelmise aasta samal perioodil, kuid suvekuudel kiirenes kasv 8%ni.

MÕISTESELGITUSI

Administratiivsed hinnad (ingl *administered prices*)

Kaupade ja teenuste hinnad, mille on määranud või mida mõjutanud või kooskõlastanud valitsus (keskvalitsus, kohalik omavalitsus, hinnaregulaator). Selliste hindade osakaal tarbijakorvist on 2017. aastal 6,5%.

Alusinflatsioon (ingl *core inflation*)

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

EONIA (ingl *Euro OverNight Index Average*)

Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär; pankadevahelisel eurohoiuste üleööturul kehtiv intressimäär, mida arvutatakse iga päev.

EURIBOR (ingl *EURO InterBank Offered Rate*)

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

Eurosüsteemi leevendusmeetmed (ingl *monetary easing measures*)

Rahapoliitilised meetmed rahapakkumise suurendamiseks ja seeläbi euroala majanduse elavdamiseks, et saavutada hinnastabiilsuse eesmärki. Traditsiooniliste meetmetena kasutatakse rahapoliitiliste intressimäärade kehtestamist; mittestandardsete meetmete (ingl *non-standard measures*) hulka kuuluvad näiteks varaostukavad ja sihtotstarbelised laenuprogrammid.

Hinnastabiilsus (ingl *price stability*)

Olukord, kus hinnakasv ehk inflatsioon püsib keskpanga poolt eesmärgiks seatud taseme lähedal. EKP määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui inflatsioon püsib keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

Hinnavõtja (ingl *price taker*)

Turul osaleja, enamasti ettevõtte, mille turupositsioon ei võimalda turuhinda kujundada, vaid mis peab leppima juba väljakujunenud hinnaga.

Hõiveootused

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

Inflatsioonisurve (ingl *inflationary pressure*)

Olukord, kus nõudlus- või pakkumispoolsed tegurid põhjustavad hinnataseme tõusu.

Jooksevkonto (ingl *current account*)

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

Kaasav majanduskasv (ingl *inclusive growth*)

Majanduskasv, mis loob võrdseid võimalusi kõigile ja millest saadav kasu jaotub ühiskonna liikmete vahel õiglaselt.

Maksebilanss (ingl *balance of payments*)

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

Netoeksport (ingl *net exports*)

Ekspordi ja impordi maksumuse vahe.

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

Riigi valuuta kaalutud keskmine vahetuskurss kaubanduspartnerite valuutade suhtes.

Nominaalne SKP (ingl *GDP at current prices, nominal GDP*)

SKP jooksevhindades, vaatlusperioodi hindades arvatud SKP.

Potentsiaalne majanduskasv (ingl *potential growth*)

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

Rahaagregaadid (ingl *monetary aggregates*)

Rahapakkumise näitajad: baasraha (rahabaas) hõlmab ringluses olevat sularaha ja pankade hoiuseid keskpangas, M1 (kitsas rahaagregaat) hõlmab baasraha ja nõudmiseni hoiuseid pankades, M2 (laiem rahaagregaat) hõlmab kitsast rahaagregaati ja kuni kaheaastase tähtajaga tähtajalisi hoiuseid, M3 (lai rahaagregaat) hõlmab laiemat rahaagregaati, rahaturufondide osakuid, lühiajalisi võlakirju ja repolepinguid.

Rahapoliitilised intressimäärad (ingl *monetary policy interest rates*)

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

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

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

Sisenõudlus (ingl *domestic demand*)

Sisemajanduse nõudlus, mis hõlmab kodumajapidamiste, valitsemissektori ja kodumajapidamisi teenindavate kasumitaotluseta organisatsioonide lõpptarbimist, (kõigi sektorite) kapitali kogumahu- tust põhivarasse, varude muutust ja väärisesemete soetamist.

SKP deflaator (ingl *GDP deflator*)

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

Realne SKP (ingl *GDP at constant prices, real GDP*)

SKP püsivhindades; SKP aheldatud väärtus: võrdlusperioodi keskmistes hindades arvestatud SKP.

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

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

Varaostukava (ingl *asset purchase programme, APP*)

Euroopa Keskpanga leevendusmeede euroala majanduse elavdamiseks; euroala keskpangad ostavad alates 2015. aasta märtsist euroala valitsuste ja Euroopa institutsioonide võlakirju ning euroala ettevõtete (v.a pangad) võlakirju, samuti pandikirju ja varaga tagatud väärtpapereid teatava summa eest (praegu kokku 60 miljardi euro eest) kuus. Ostukava kestab seni, kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga.