

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

Hetkeseis ja ettevaade

1/2014

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga ülevaade Eesti majanduse hetkeseisust ja väljavaatest. Ülevaade ilmub kaks korda aastas, juunis ja detsembris, ning sisaldab nii majandusanalüüsi kui ka keskpanga prognoosi järgmisteks aastateks.

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	4
KOKKUVÕTE.....	4
VÄLISKESKKOND	6
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond.....	10
MAJANDUSAKTIIVSUS	13
SISENÕUDLUS	17
Eratarbimine.....	17
Kapitali kogumahutus põhivarasse.....	18
Varude muutus.....	20
Taustinfo 2. Eesti majanduse investeringumahukus	20
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME	22
Taustinfo 3. Eesti kaubaekspordi struktuur päritoluriigi järgi	25
TÖÖTURG.....	28
Hõive	28
Tööpuudus	29
Palgad ja tööjõukulud.....	30
INFLATSIOON	31
Toiduained	32
Energia	33
Alusinflatsioon.....	33
Taustinfo 4. Deflatsiooniohu mõõtmine IMFi metoodikaga	34
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS.....	35
Eelarve tulud	35
Eelarve kulud	36
Eelarve tasakaal ja võlg	37
PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE	38
Laenupakkumine.....	38
Laenuõudlus	39
RISKID	40

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2014–2016

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute osakonna ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud ning korrapäraselt uuendatavat ja täiendatavat Eesti majanduse makromudelit EMMA.

Käesoleva prognoosi väliseelduste puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 20.05.2014, ning Eesti majandusnäitajate puhul informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 14.05.2014.

KOKKUVÕTE

Eesti majanduskasv 2013. aastal aeglustus ning kasvu oodatud elavnemist ei toimunud ka 2014. aasta alguses. Kiirhinnangu kohaselt SKP 2014. aasta esimeses kvartalis kahanes, mis oli sama moodsu nagu eelmisel aastal põhjustatud lisandväärtuse vähenemisest üksikutele tegevusaladel. Kuigi majanduse kasvukiirus on viimase kolme aasta jooksul pidevalt aeglustunud, pole sel majapidamiste majanduslikule olukorrale ega riigieelarvele veel märkimisväärset negatiivset mõju olnud. Tööturul on jätkunud jõuline palgatõus ning majapidamiste sissetulekud ja tarbimine on kasvanud kiiresti. See on taganud maksutulude hea laekumise ning aidanud riigi rahandust hoida korras. Viimase aasta jooksul valdavalt tootmiskulude ja toodangu hinna kasvust veetud majanduse nominaalse mahu suurenemine pole aga sellises ulatuses enam võimalik. Eesti majandusarengu, riigieelarve hea seis ja majapidamiste heaolu tõusu jätkumise eelduseks on majanduse reaalkasvu kiirenemine.

Üleilmne majandusaktiivsus on hoolimata aasta alguse ajutisest nõrkusest püsinud tõusutrendil ning prognoosi järgi jätkub see ka järgmistel aastatel. Arenenud riikide olukord on suhteliselt tugevam, samas kui arenevatel turgudel on majanduskasv kesise sisenõudluse ja paljude

riikide puhul ka struktuursete probleemide ja tasakaalustamatuse tõttu takerdunud. Euroalal tervikuna on majanduskasv taastunud oodatud tempos, kuid mitmel Eesti ekspordi peamisel sihtturul on kasv kiirenenud loodetust aeglasmalt ning sealne kasv jääb loiuks ka järgmistel aastatel. Üksikute sihtturgude võimalik ootamatu areng nõuab ettevõteltel paindlikkust nii toodete ja sihtturgude mitmekesistamise kui ka nende asendatavuse suhtes.

Kvalifitseeritud tööjõu vähesusest tulenev surve palkadele lähiaastatel Eestis ei leevene. Ettevõtete jaoks muutub möödapääsmatuks tootmise tõhustamine, et püsida üha rahvusvahelisemas majandusruumis konkurentsis nii toote- kui ka tööturul. Hoolimata negatiivsest majanduskasvust jätkus 2014. aasta alguses tööjõukulude kiire kasv, mis aasta teisel poolel siiski mõnevõrra aeglustub. Palgakasvu kohanemisvajadusest annab märku konkurentsivõimet kaotavate ettevõtete üha suurenev osakaal, ettevõtete vähenenud kasumlikkus ning aeglane hinnakasv välisurgudel, mis piirab järjest enam palgakulude edasist ülekandmist hindadesse.

Tööjõu nappusest tulenev konkurents töötajate pärast raskendab üha enam madala tootlikkusega ettevõtete toimetulekut. Tööturu kitsaskohtadega toimetulemiseks on vaja lahendusi otsida nii ettevõteltel, valitsusel kui ka töötajatel. Valitsemissektor peaks panustama veelgi enam struktuurse tööpuuduse vähendamisse, sest töötute kvalifikatsioon ei vasta praegu sageli ettevõtete nõutule, ning see on tekitanud ühel ajal tööjõupuuduse ja töötuse probleemi. Probleemiga tegelemine eeldab valitsuselt aktiivse tööturupoliitika jätkamist, mida toetaks ühtlasi ka regionaal-, haridus- ja rahvastikupoliitika. Lisaks sellele on vaja kahaneva ja vananeva rahvastiku tõttu rakendada jõulisemalt tööjõus osalemist suurendavaid meetmeid. Kuna poliitikameetmete mõju avaldub pikema aja jooksul, väheneb tööpuudus prognoosi

järgi aeglaselt. Ettevõtetele tuleb seetõttu tööjõupuuduse leevendamiseks ka ise töötajate oskuste arendamisse panustada.

Ettevõtete investeerimisaktiivsus pole ebakindla nõudluse tõttu veel suurenenud. Olemasoleva tootmisvõimsuse rakendatus on aga tõusnud buumieelse taseme lähedale ning vajadus uue tootmiskapitali soetamise järele on suurenenud. Eeldused investeringute kasvu kiirenemiseks on soodsad, sest lisaks madalal tasemel püsivatele laenuintressimääradele ning pangalaenude heale ligipääsetavusele on suurenenud ettevõtete võime rahastada investeringuid omavahenditest.

Majapidamistel on olnud võimalik tarbimist jõudsalt suurendada, sest seda on soosinud nii sissetulekute kiire kasv kui ka aeglane hinnatõus. 2013. aastal mõjutas tarbimisotsuseid elektrituru avanemisest tingitud elektrienergia hüppeline kallinemine, kuid selle mõju vähendas 2014. aasta esimesel poolel sooja talve tõttu elektri väiksem tarbimine ning Soome ja Eesti vahel käiku lastud uus merekaabel, mis alandas aastataguse ajaga võrreldes elektri hinda. Lähiaastatel kujundab majapidamiste tarbimise ja investeerimisotsuseid nii sissetulekute kasvu aeglustumine kui ka hinnakasvu kiirenemine, mis pidurdab reaalse ostujõu suurenemist.

2014. aasta esimese poole tarbijahindade väga aeglane inflatsioon hakkab järk-järgult kiirenema. Inflatsiooni suurendab partnerriikide majandusolukorra paranemine, mis tõstab Eestisse imporditavate toodete hinda, kuid ka kodumaine teenuste hinnakasv püsib mõõdukas. Eelolevatel aastatel tuleneb osa tarbijahindade kasvust ka aktsiisi tõusudest, mille eesmärk on vähendada alkoholi ja tubakatoodete tarbimist ning suurendada riigieelarve tulusid. Eesti hinnakasv ületab prognoosiperioodi jooksul ülejäänud euroala riikide keskmist, kuid seda selgitab majanduse ja sissetulekute kiirem kasv.

Valitsemissektori eelarve puudujääk suureneb sel ja järgmisel aastal varem prognoositust nõrgema majandusolukorra tõttu ning hakkab tänu majandusüklile positiivsele mõjule vähenema 2016. aastal. Uue eelarvestrateegia järgi on riigi rahanduse eelseisvate aastate eesmärgid lõpplahendatud – nominaalse ülejäägi saavutamine on edasi lükatud ning majandusüklile mõjudest puhastatud eelarve struktuurse ülejäägi eesmärki on alandatud. Kuigi valitsemissektori rahanduse olukord püsib prognoosi järgi üldjoontes tugev, peaks eelarve-eesmärgid olema seatud piisava varuga, et ettenägematu konsolideerimisvajadus ei tooks kaasa ootamatuid lisamuudatusi maksupoliitikas. Kokku lepitud strateegia peaks lähtuma sellest, et maksukeskkond oleks nii ettevõtete kui ka majapidamiste jaoks stabiilne ja usaldusväärne.

Eesti majanduse väljavaadet ümbritsevad ohud on valdavalt seotud väliskeskonna võimaliku arenguga. Kõiki negatiivseid arengutsenaariumeid on seejuures võimatu kirjeldada, kuna selle aasta alguses alanud Venemaa ja Ukraina vahelise konfliktiga edasine kulg ja võimalikud mõjukanalid on ettenägematud. Ekspordi kasvuvõimekust võib endiselt ohustada ka tööjõukulude kasv, mis hakkaks pöörata ettevõtete konkurentsivõimet välisurgudel, kui seda ei suudeta tootlikkuse kasvuga kompenseerida. Kuigi prognoosi kohaselt kinnisvara hindade jõuline kasv sellel aastal lõppeb, ei saa välistada, et majapidamiste liigoptimistlike ootuste tõttu jätkub surve kinnisvara hindadele veel mõnda aega ning et see peabid hinnalangusega, sama moodi nagu eelmise kinnisvaratsükli ajal.

Käesolev prognoos sisaldab nelja taustinfot. Esimene taustinfo annab ülevaate euroala rahapoliitika viimasest arengust. Teine taustinfo annab ülevaate Eesti majanduse investeringumahukusest rahvusvahelises võrdluses. Kolmas taustinfo käsitleb Eesti kaubaekspordi struktuuri päritoluriigi järgi ning selgitab sellest tulenevat sihtriikide majandusarengu erinevat mõju Eesti

ekspordile. Neljas taustinfo kirjeldab 2014. aasta esimese poole aeglase inflatsiooni põhjuseid ning võimalikku deflatsiooniriski.

VÄLISKESKKOND

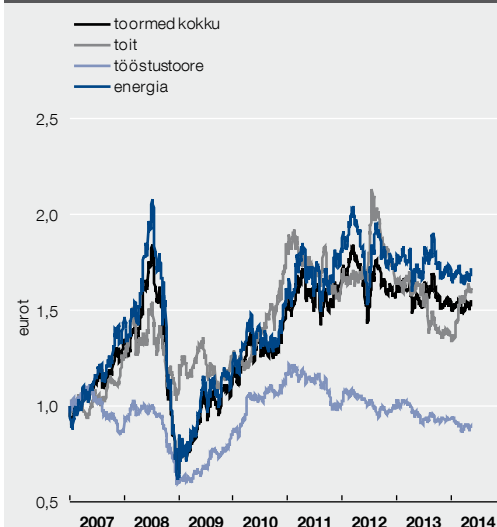
Üleilmne majandusaktiivsus on hoolimata ajutistest tagasilöökidest tõusutrendil ning ootuste järgi jätkub see ka 2014. ja 2015. aastal. Sellesse annavad suure panuse arenenud riigid, mis on lähiettevaates maailma majanduskasvu peamised vedajad. Arenevate turgude majanduskasv on samal ajal aeglustunud ning kasvu suundumine arenevate turgudele jätkub. Arenenud riikide tempokam kasv avaldab järgmistel aastatel arenevatele majandustele positiivset mõju, kuid struktuursed probleemid ja tasakaalustamatus piiravad paljudes arenavates maades kiirema kasvu saavutamist. Majandusaktiivsust võivad survestada ka geopoliitilised pinged. Venemaa ja Ukraina konflikti võimalik süvenemine on suurendanud määramatust nii selle piirkonna kui ka maailmajanduse taastumise kiiruse suhtes.

Ameerika Ühendriikide rahapoliitika karmistamise tõttu on arenevate turgude majandusolukord muutunud keerukamaks. Hiina majandusaktiivsuse vähenemine on halvendanud kaupu ja tooraineid eksportivate riikide kindlustunnet ning eratarbimine ei suuda arenavatel turgudel ekspordit asendada. Arenenud riikide viimaste aastate ekspansiivse rahapoliitika toel tuntavalt suurenenud väliskapitali sissevool on arenevate riikide avaliku ja erasektori võlakooormust märkimisväärselt tõstnud, mis on muutnud riigid haavatavamaks turgude ja kapitalivoogude hüplikkuse suhtes. Kuna väliskapitali sissevool on nüüdseks aeglustunud, ei suudeta enam investeringuid samal tasemel hoida. Arenevate turgude edasine kasv sõltub ekspordi arengust arenenud riikidesse.

Eesti kaubanduspartnerite nõudlus on 2014. aastal kasvanud märksa aeglasemalt kui detsembriprognoosis eeldatud ning ulatub käesoleva prognoosi eelduse kohaselt 2,3%ni. Kaubanduspartnerite majanduse kasvuoootus on halvenenud ka 2015. aastaks. Eesti välisnõudluse väiksemat kasvu mõjutab muu hulgas tähtsamate kaubanduspartnerite, nagu Soome ja Venemaa tagasihoidlik majanduskasv. Soome impordinõudlust pärsib vähene kodumaine nõudlus ning Eesti ekspordit Venemaale piirab rubla vahetuskursi odavnemine.

Toormete hinnasurve püsib võrdlemisi väike, vaid toidutoore on kehva ilma tõttu 2014. aasta alguses kallinenud (vt joonis 1). Kuigi nafta eeldatav hinnatase on prognoosiperioodi jooksul pisut kõrgem kui varem hinnatud, pole nafta hinnale ettevaates suuremat survet ning hind langeb käesoleva prognoosi eelduse kohaselt 2016. aastal keskmiselt 98,2 USA dollarile barrelist. Odavnemist mõjutab arenevate turgude kasvu aeglustumise tõttu nõrgenev nõudlus.

Joonis 1. Maailmaturu toormete hinnaindeksid* (jaanuar 2007 = 1)



* viimane vaatlus 16.05.2014
Allikas: Hamburgi Majandusuuringute Instituut

Tabel 1. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2013	2014	2015	2016	2013. aasta detsembriprognoos		
					2013	2014	2015
Välisnõudluse kasv (%)*	1,3	2,3	4,2	4,9	-0,3	3,9	5,2
Nafta hind (USD/barrel)	108,8	107,2	102,2	98,2	108,2	103,9	99,2
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	0,22	0,26	0,25	0,43	0,22	0,27	0,48
USD/EUR vahetuskurss	1,33	1,38	1,38	1,38	1,33	1,34	1,34

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv. Käesolevas prognoosis kasutatav välisnõudluse arutamise meetodika erineb detsembriprognoosis kasutatust, mistõttu pole kasvud vahetult võrreldavad.
Allikas: Euroopa Keskpang

Toidutoorme hinnatase sel aastal veidi tõuseb ning prognoosiperioodi jooksul järkjärguline kallinemine jätkub.

Euro vahetuskurss on viimaste kuude jooksul tugevnenud. Euro kurss on tõusnud peamiselt seetõttu, et rahvusvahelised investorid taanduvad arenevatelt turgudelt ja suunavad osa kapitalivoogudest euroalale. Lisaks sellele toetavad euro kõrgemat taset toormeid ekspordivate suurriikide vahetuskursi korrigeerimised ja Jaapani jeeni nõrkus. Euroopa pankadevaheline lühiajaline intressimäär 3 kuu EURIBOR jätkab prognoosiperioodi jooksul mõõdukat tõusu (vt tabel 1).

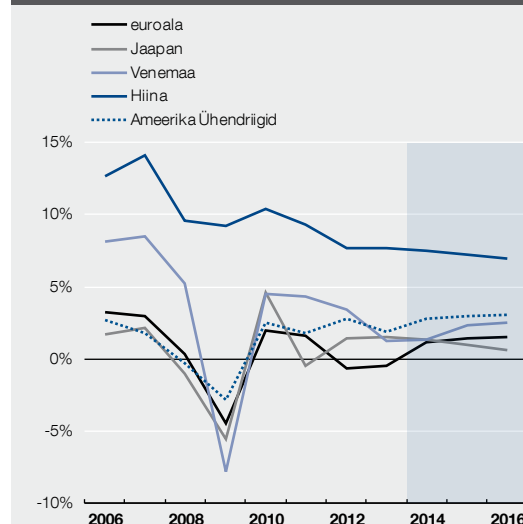
Suuremad majandused

Ameerika Ühendriikide majandus kasvas 2013. aasta lõpus jõuliselt. Kasvu vedasid nii eratarbimine, eksport kui ka investeeringud tootmiskapitali. Selle aasta alguses hoidis Ameerika Ühendriikide majandusaktiivsust tagasi erakordselt külm talv, mis kärpis ettevõtete kulutusi ja varude täiendamist. Majandust toetasid majapidamiste suurenenud tarbimiskulused. Lähiettevaates oodatakse aasta alguses toimunud majanduskasvu aeglustumise võrra hoogsamat majanduse kosumist. Majanduse taastumisest annab märku ka tööhõive kasv ning töötuse määra langus. Rahvusvaheline Valuutafond prognoosib 2014. ja 2015. aastal Ameerika Ühendriikide majanduskasvuks 2,8% kuni 3,0% (vt joonis 2). Inflatsioon püsib Ameerika

Ühendriikides madalal tasemel ning föderaalreserv jätkab kindlakäeliselt väljumist kvantitatiivse leevendamise programmist.

Hiina majanduskasv aeglustub. 2014. aasta alguse oodatust tagasihoidlikum kasv ning alanenud aktiivsusindeksid on seadnud kahtluse alla, kas Hiina valitsuse eesmärgiks seatud 7,5% aastakasvu on võimalik saavutada. Hinnakasv kiirenes 2013. aasta lõpus valitsuse inflatsioonieesmärgi ülemise piiri, 3,5% lähedale, kuid 2014. aasta alguses on hinnasurve jäänud tagasihoidlikuks. Hiina keskpang on alates veebruarist jäänud kurssi

Joonis 2. Suuremate majanduste majanduskasv



Allikas: IMF WEO, aprill 2014

USA dollari suhtes järk-järgult odavamaks noteerinud. Kursi nõrgendamise üheks põhjuseks on Hiina soov kesisemate majandustulemuste tõttu ekspordi kasvu toetada.

Ühendkuningriigi majanduskasv 2013. aastal kiirenes. Stabiilne majanduskasv jätkub eratarbimise ja investeeringute toel ka 2014. ja 2015. aastal. Alates 2013. aasta lõpust on hinnakasv järjest pidurdunud. Aeglase inflatsiooni tõttu jätkab Inglise keskpank soodsat rahapoliitikat veel mõnda aega – intressimäärade tõstmist prognoositakse alles 2015. aasta alguses. OECD hoiatas aga Ühendkuningriigi valitsust ja keskpanka kinnisvaraturu võimaliku ülekuumenemise eest ning lisas, et keskpank peab mõtlema uute mikro- ja makrojärelevameetmete kehtestamisele.

Jaapani majanduskasv püsib tööturu olukorra paranemise ja eratarbimise toel stabiilne ning ettevõtete kindlustunne on samuti jätanud tugevnemist. Ekspordi kasvu toetab maailma-kaubanduse elavnemine ning jeeni nõrgenemine. Majandust survestab siiski lähiettevaates vajadus konsolideerida eelarvet ja viia läbi struktuurireforme.

Euroala majandusaktiivsus on alates 2013. aasta teisest poolest paranenud. Tarbijate kindlustunne on selgelt tõusutrendil ning euroala baromeeteruuringud viitavad majandusolukorra paranemise jätkumisele, nagu ka varem prognoositud. Majanduskasvu pärsivad samas suur tööpuudus, valitsemissektori kõrge võlatase, konkurentsivõimet edendavate reformide venimine ja väga aeglase inflatsiooni võimalik negatiivne mõju ootustele. Inflatsioon on vaoshoitud peamiselt toorme hindade languse ja euroala majanduse suure negatiivse SKP lõhe tõttu. Inflatsiooniootuste alanemise tõttu lödvendas Euroopa Keskpank juuni alguses rahapoliitikat veelgi (euroala rahapoliitilisest keskkonnast

annab täpsema ülevaate taustinfo 1). Olukorrale lisab keerukust euro kõrge vahetuskurss suuremate valuutade suhtes, mis pidurdab samuti inflatsiooni ja majanduskasvu.

Läti ja Leedu

Läti majandus kasvas 2013. aastal jõuliselt ning kuigi 2014. ja 2015. aastal kasv veidi aeglustub, on see Euroopa Liidu kiireim. Majanduskasv toetub peamiselt sisenõudlusele, mis on hoogustunud eeskätt majapidamiste sissetulekute kasvu najal suurenenud tarbimise tõttu. Majapidamiste tarbimine sai lisahoogu 2014. aasta alguse miinimumpalga tõusust ja tööjõumaksu langedamisest. Kiire palgakasv võib siiski hakata survestama konkurentsivõimet. Tööturu olukord jätkab tööpuuduse vähenemise toel paranemist. Inflatsioon püsib 2014. aastal varem oodatust aeglasem, peamiselt elektrituru avamise edasilükkamise tõttu 2015. aastasse.

Läti investeeringud ja eksport kasvavad 2014. aastal võrdlemisi tagasihoidlikult. Majandusaktiivsust mõjutab märgatavalt välisturgude areng. Majanduse allasuunas riskid on enamjaolt seotud Venemaaga – pingete suurenemine piirkonnas võib vähendada kaubavedu ja halvendada investeerimiskeskonda. Lisaks sellele survestab rubla vahetuskursi nõrgenemine ettevõtteid, kelle sihtturg on peamiselt Venemaa. Investeeringute kasvu peaks siiski toetama Läti euroala liikmesus, kuna see suurendab Läti majanduse usaldusväarsust.

Leedu majanduskasv tugines 2013. aasta esimesel poolel peamiselt ekspordile, kuid aasta teisel poolel ekspordi kasv aeglustus ja majanduskasv põhines kodumaisel nõudlusel. Kasvu veab 2014. ja 2015. aastal endiselt eratarbimine, mida toetab kiire palgakasv, aeglane inflatsioon ja paranenud kindlustunne. Madalad intressi-

määrad soosivad erainvesteeringuid ning avaliku sektori investeeringud jätkavad samuti jõudsat kasvu. Nii investeeringutele kui ka Leedu majandusele üldiselt annab lisakindlust riigi tõenäoline ühinemine euroalaga 2015. aastal.

Leedu ekspordi väljavaated on halvenenud. Lisaks ebakindlale välisnõudlusele piirab ekspordi kasvu kodumaise naftarafineerimise ja väetisetööstuse kesine käekäik. Tugeva eratarbimise ja investeeringute kasvu toel võib impordi kasv siiski märgatavalt kiirenedada. Jooksevkonto saldo muutub seetõttu alates 2014. aastast taas negatiivseks.

Soome ja Rootsi

Soome majandus oli 2013. aastal teist aastat järjest languses ning majanduse väljavaade on samuti endiselt ebakindel. Ootuste järgi taastub majanduskasv 2014. ja 2015. aastal vaid aegamisi. Majandusaktiivsust piirab peamiselt kesine kodumaine nõudlus ja väike kindlustunne, mis piiravad tarbimist ja investeeringuid. Eratarbimist pärsib tööturu olukorra halvenemine ning palgakasvu areng püsib lähiettevaates samuti tagasihoidlik. Majanduse taastumist piirab ka valitsuse jätkuv eelarve konsolideerimine, mis toob kaasa maksutõusud ja valitsuse kulutuste piirangud. Hoolimata maksutõusudest jääb kesise kodumaise nõudluse tõttu inflatsioon aeglaseks.

Soome majandusaktiivsuse paranemine sõltub suuresti väliskeskkonnast. Väliskeskkond elavneb ootuste järgi 2014. aastal, eelkõige aasta teisel poolel. Impordi kasv püsib vinduva kodumaise nõudluse tõttu aeglane, mistõttu on netoeksport 2014. aastal positiivne. Kuigi Soome tööstusettevõtete tootmisvõimsuse rakendatuse tase on madal ning elektroonikasektor ei ole pärast finantskriisi taastunud, peaks töötleva tööstuse olukord peamiselt keemia- ja puidutööstuse toel 2014. aastal tugevnema.

Rootsi majandus kasvas 2013. aasta viimases kvartalis prognoositust kiiremini ning püsis heal tasemel ka 2014. aasta alguses. Majanduskasv hoogustub ootuste järgi ka 2014. ja 2015. aastal. Positiivset arengut kinnitab 2013. aasta vältel üha paranenud kindlustunne, mis ületas 2014. aasta esimesel poolel ajaloolise keskmise taseme. Majanduskasvule pakuvad peamiselt tuge investeeringud ja kodumaine tarbimine. Majapidamiste tarbimist toetavad madalad intressimäärad ja tööturu olukorra paranemine, samas kui valitsuse tarbimise kasv kiireneb suuremate sotsiaalkulutuste tõttu. Investeeringuid veab peamiselt ehitussektor, kuid välisturgude aktiivsuse paranemise korral hakkavad investeeringud suurenema ka tööstussektoris. Välisnõudluse elavnemise toel pöördub kasvule ka eksport.

Rootsi keskpanga rahapoliitika väljakutseks on leida tasakaal vähese inflatsioonisurve ja majapidamiste tõusva võlakooormuse vahel. Hinnakasv on Rootsis viimaste kuude jooksul liikunud deflatsiooni piirimaile, samas kui keskpanga eesmärk on hoida inflatsioon 2% juures. Rootsi rahapoliitika keskne intressimäär on alates 2013. aasta detsembrist olnud 0,75% ning keskpanga teatel püsib see samal tasemel veel umbes aasta jagu.

Venemaa

Venemaa majanduskasv, mis 2013. aasta teisel poolel mõningal määral taastus, on selle aasta alguses aeglustunud, ning ka kasvu prognoosi on märkimisväärselt kärbitud. Majanduskasv põhines juba eelmisel aastal peamiselt toormeekspordil, lisaks sellele vihjasid kindlustunde halvenemine ja investeeringute kasvu aeglustumine majanduse vähesele aktiivsusele. 2014. aasta kasv võib pessimistlike prognooside kohaselt kujuneda negatiivseks. Majanduskasvu seni vedanud eratarbimist pärsivad kõrgemad laenuintressimäärad ja sissetuleku reaalkasvu aeglustumine. Majanduse allasuunas riskid on

seotud Ukraina konflikti võimaliku süvenemise ning sellest tingitud sanktsioonide kehtestamisega.

Suurenenud ebakindlus ning teadmatus Venemaa majandusarengu ja Ukraina konflikti lahenduse suhtes on kasvatanud hüppeliselt kapitali niigi suurt väljavoolu ning halvendanud investorite kindlustunnet. Rubla jätkuva nõrgenemise ja kapitali väljavoolu peatamiseks oli

Venemaa keskpang sunnitud valuutaturule jõuliselt sekkuma. Hoolimata kehvast majanduskasvust tõstis keskpang baasintressimäära märtsis 150 baaspunkti 7%le ja aprillis 7,5%le ning põhjendas seda suurenenud inflatsioonisurve ja finantsstabiilsuse tagamise sooviga. Kuigi Venemaa börsiindeks ja rubla stabiliseerusid, püsib väljavaade endiselt heitlik. Rubla nõrkus võib siiski mõningal määral toetada aeglustuvat majanduskasvu ning föderaalelarvet.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

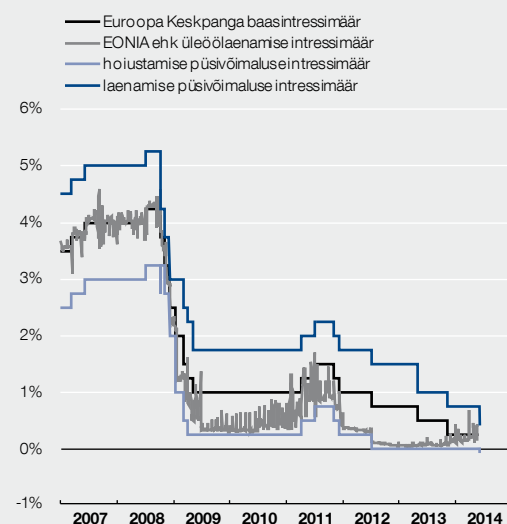
Euroala rahapoliitiline keskkond oli 2014. aasta esimesel poolel endiselt soodne. Euroopa Keskpanga nõukogu langetas juunis rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimatele tasemetele: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär on 0,15%, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,10% ja laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,40% (vt joonis T1.1). Negatiivne hoiustamise püsivõimaluse intressimäär, mida on varem kasutanud vaid mõned üksikud keskpangad¹, rakendub ainult krediidasutustele raha hoiustamisel Euroopa Keskpangas².

Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastakasv jätkas euroalal aeglustumist ka 2014. aastal, jäädes allapoole 1% (mais 0,5%), ja oli riikide võrdluses aprilli andmete põhjal negatiivne neljas liikmesriigis. Aeglast inflatsiooni põhjustasid peamiselt energia ja toidu hinnad ning viimastel kuudel on hinnakasvu mõjutanud euro kallinenud vahetuskurs ja majanduse loidus (ingl *economic slack*). Riskidena on kerkinud esile energia ja toidu hindade areng (sh geopoliitiliste pingete mõju), euro vahetuskursi edasine kallinemine ja liikmesriikide täiendavate konsolideerimismeetmete ebaedu. Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangul on inflatsiooniriskid ettevaates tasakaalus ja kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Eurosüsteemi ekspertide juunikuu makromajandusliku ettevaate kohaselt jääb hinnakasv euroalal madalale tasemele veel mõneks ajaks, kuid jõuab

¹ Negatiivset hoiuseintressimäära rakendas Rootsi keskpang 2010. aastal (vt [Minutes of the Executive Board's monetary policy meeting on 1 July 2009](#)) ja Taani keskpang 2012. aasta juulist kuni 2014. aasta aprillini (vt [Monetary Review 3rd Quarter 2012 Part 1](#)) eelkõige kohaliku valuuta liigse tugevnemise vältimiseks.

² Vt http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_3.et.html.

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA*



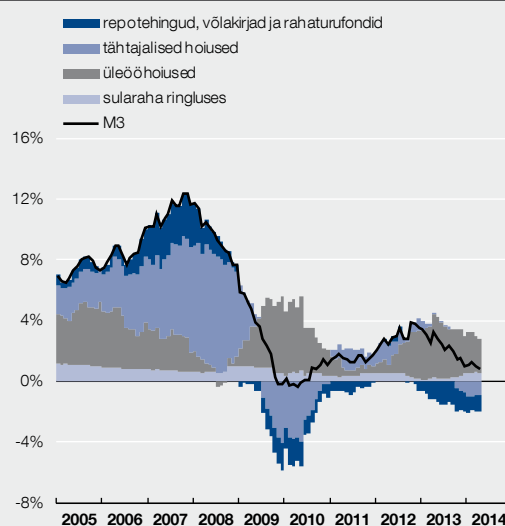
* viimane vaatlus 06.06.2014
Allikas: Euroopa Keskpang / Bloomberg

2016. aastaks 1,4%ni (neljas kvartal 1,5%).³ Euroopa Keskpanga teise kvartali küsitluse põhjal ootavad kutselised prognoosijad 2018. aastal euroala pikaajaliseks aastaseks hinnakasvuks 1,8%.⁴ Inflatsiooniootusi kirjeldavate instrumentide puhul on pisut alanenud ainult lühiajaline inflatsiooniootus, samas kui pikaajaline ootus püsib ankurdatusena.

Euroala laiema rahaagregaadi (M3) aastaskasv aeglustus 2013. aasta oktoobri 1,4%lt aprillis 0,8%le (vt joonis T1.2). Rahapakkumise kasvu panustavad eelkõige likviidsemad instrumendid (hoiused, sularaha). Majapidamiste hoiustamise aastane kasvutempo on sel aastal aeglustunud ja vähenes aprillis 1,5%le. Ettevõtete oma kiirenes 2013. aasta lõpus 6,5%ni, kuid taandus aprillis 5,8%le. Seda võis põhjustada investeringute edasilükkamine ja puhvrite hoidmine raha kaasamiseks võla- ja aktsiaturgudelt. Realsektori hoiseintressimäärad püsivad madalad, allpool 2%. Taani ja Rootsi negatiivsete hoiseintressimäärade kogemuse põhjal ei ole põhjust arvata, et euroala kommertsbankad realsektori hoiseintressimäärasid suurel määral langetaks. Investorid otsivad kindlustunde aeglase taastumise ajal kõrgema tulususega instrumente ja laenupakkumine realsektorile on tagasihoidlik, mistõttu toetab M3 kasvu rahaloomeasutuste netovälisvarade suurenemine. Euroala realsektorile laenamise aastaskasv on püsunud 2014. aastal negatiivne, langedes aprillis -1,8%le. Kuigi majapidamiste laenukasv püsib nulli lähedal, on eluasemelaenude kasv positiivne (aprillis 0,7%). Ettevõtete laenujäägi kahanemine aeglustus aprillis -2,8%ni võrreldes -3,7%ga eelmise aasta oktoobris. Euroala pankade laenutegevuse viimane uuring (Bank Lending Survey) näitab, et realsektori laenuitingimuste karmistamine väheneb mõõdukalt⁵ ja laenuõudlus on pöördunud kasvule. Euroala rahapoliitiliste intressimäärade langetamine koos erakorraliste rahapoliitiliste meetmete rakendamise ja rahapoliitiliste otsetehingute (ingl OMTs – *Outright Monetary Transactions*) teadaande positiivse mõjuga on järk-järgult üle kandunud ka realsektori laenuintressimääradesse – nii eluasemelaenude kui ka ettevõtete (eriti 0,25 kuni 1 miljoni euro suuruste) laenu intressimäärad on langenud 2012. aastaga võrreldes 60–70 baaspunkti.

Eurosüsteem on lisaks tavapärasele meetmetele jätkanud ka erakorraliste meetmetega, et toetada rahapoliitika ülekandekanalite toimimist. Euroopa Keskpanga nõukogu teatas juuni

Joonis T1.2. Euroala rahapakkumise aastaskasv*



* viimane vaatlus aprill 2014
Allikas: Euroopa Keskpank

3 EKP pressikonverents, 5. juuni 2014.

4 Vt <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html>.

5 Vt <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>. Uuringus tõlgendatakse laenuitingimuste karmistamist kui erinevust nende pankade osatähtsuse (netomäär) vahel, kes märkisid, et on krediitingimusi (nt intressimarginaale, tagatisi) kas karmistanud või leevendanud. Positiivne netomäär tähendab, et suurem osa pankadest on laenuitingimusi karmistanud.

alguses mahuka meetmete paketi rakendamise⁶. Euroala pankadele pakutakse 2014. aasta septembrist kuni 2018. aasta septembrini pikaajalist sihtotstarbelist laenu, mida nad saavad kasutada edasilaenamiseks reaalsektori ettevõtetele. Samuti peeti vajalikuks intensiivistada varaga tagatud väärtpaperite (ingl ABS – *asset-backed securities*) otseostude ettevalmistusi, arvestades selle turusegmendi rolli majandusse suunduvate uute, eelkõige reaalsektori krediidivoogude elavdamisel. Lisaks sellele pikendati pankadele eurosüsteemist fikseeritud intressimääraga laenamist vähemalt kuni 2016. aasta lõpuni. Euroala krediidasutused on jätkanud ka kolmeaastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide⁷ tagasimaksmist enne tähtaja lõppu. Operatsioonide mahud on hoogsalt vähenenud. See näitab, et euroala pankade likviidsuspositsioon paraneb vähehaaval, kuigi Lõuna-Euroopas aeglasemalt kui ülejäänud euroalal. Seda kohustust tasuti eurosüsteemile 2013. aasta lõpus varasemast rohkem ka euroala krediidasutusi eesootava varade hindamise ülevaate (ingl *asset quality review*) tõttu. Mai lõpu seisuga olid pangad tagasi maksnud 54% ehk üle 574 miljardi euro.

Rahapoliitilistest otsustest ja hinnastabiilsuse väljavaatetest teavitamisel on Euroopa Keskpanga nõukogu kasutanud 2014. aasta esimesel poolel endiselt eelkommunikatsiooni (ingl *forward guidance*). See on hoidnud rahapoliitika ülekandumise esimest etappi, rahaturge, stabiilsena ka aeglase inflatsiooni perioodil. Turuootuste ankurdatus püsimiseks lisas Euroopa Keskpanga nõukogu selgituse, et hoolimata majanduse väljavaate mõningasest paranemisest hoitakse tootmisvõimsuse väga ulatusliku alakasutuse tõttu euroala rahapoliitilised intressimäärad madalal tasemel pikema aja jooksul. Samuti kinnitas Euroopa Keskpanga president Mario Draghi, et Euroopa Keskpanga nõukogu on oma pädevuse piires valmis üksmeelselt kasutama täiendavaid mittestandardseid rahapoliitilisi instrumente, et tulla tõhusalt toime pikaajalise madala inflatsioonimäära riskidega.⁸

Keskpank mõjutab rahapoliitiliste intressimäärade abil lühiajalisi rahaturu intressimäärasid⁹. Pikaajalised intressimäärad sõltuvad aga ootustest lühiajaliste intressimäärade kujunemise suhtes. EONIA¹⁰ on 2013. aasta detsembrist kuni 2014. aasta maini kõikunud vahemikus 0,10% kuni 0,69%, kuid enamik väärtustest on jäänud allapoole Euroopa Keskpanga juuni alguseni kehtinud baasintressimäära (0,25%). EONIA on tehnilistel põhjustel sageli kõrgem kuu lõpupäevil, kuid jaanuaris ja aprillis oli intressimäär ajutiselt tavalisest hüpikum. Seda mõjutas eurosüsteemi ülelikviidsuse¹¹ järsk vähenemine allapoole 100 miljardit eurot (see juhtus viimati 2011. aasta augustis), kuna ühelt poolt hoogustusid pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tagasimaksed ning teisalt kasvasid valitsuste

6 Vt http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.et.html ja http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_1.et.html.

7 2011. aasta detsembris toimus esimene kolmeaastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioon mahuga 489 miljardit eurot ja 2012. aasta veebruaris teine mahuga 530 miljardit eurot. Nende kahe operatsiooniga laenati euroala krediidasutustele kokku 1,02 triljonit eurot. Laenu võtnud krediidasutusel on õigus seda tagasi maksta ühe kuni kolme aasta pärast.

8 EKP pressikonverents, 5. juuni 2014.

9 Kuni üheaastase tähtajaga intressimäärad.

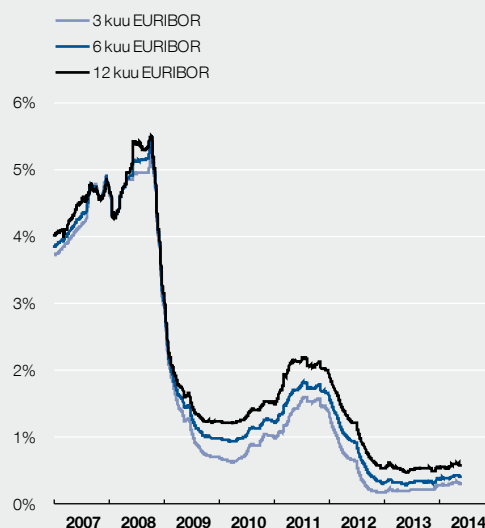
10 Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro OverNight Index Average*.

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

hoiused ja lihavõttepühade ajal suurenes pankade likviidsusvajadus. Ülelikviidsus kasvas taas pärast Euroopa Keskpanka likviidsust suurendavaid operatsioone ja EONIA langes allapoole Euroopa Keskpanka baasintressimäära. Kuigi pankade kauplemine üleööturul on muutunud aktiivsemaks, mis ilmestab likviidsusolukorra leevenemist, põhjustab EONIA hüplikkust ka euroala likviidsusturu killustatus. Lühiajaliste intressimäärade kõikumine ei ole siiski mõjutanud pikaajalisi intressimäärasid, mille vähenenud tõus on eelkõige märk olukorra normaliseerumisest. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR¹² olid maisvastavalt 0,30%, 0,40% ja 0,58% ning tõusid 2013. aasta novembri lõpuga võrreldes vähem kui 10 baaspunkti (vt joonis T1.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustab 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe püsis mais, sama moodi nagu 2013. aasta novembris, 30 baaspunkti lähedal.

¹² Üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad*



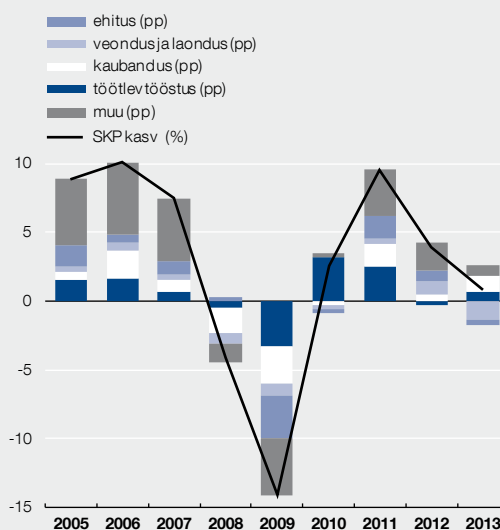
* viimane vaatlus 28.05.2014
Allikas: Bloomberg

MAJANDUSAKTIIVSUS

Eesti majandus kasvas 2013. aastal püsivhindades 0,8%. Majanduskasv põhines suuresti sisenõudlusel, mis toetus omakorda peamiselt eratarbimise kasvule. Eratarbimine suurenes eelmisel aastal tänu palgatulu kiirele kasvule 4,2%. Investeeringute kasvu pidurdas valitsemissektori investeeringute vähenemine, mistõttu suurenes kapitalimahutus põhivarasse aasta jooksul vaid 1,1%.

Tegevusalade võrdluses oli majanduskasvu aeglustumine 2013. aastal üsna kitsapõhjaline (vt joonis 3). Veonduse ja laonduse tegevusala lisandväärtus vähenes aasta jooksul üle 19% ja kahandas majanduskasvu 1,4 protsendipunkti. Ehitussektori langus, mida mõjutasid valitsemissektori vähenenud investeeringud, kahandas majanduskasvu 0,4 protsendipunkti. Eratarbimise kiire kasvu toel suurenenud

Joonis 3. Tegevusalade panused majanduskasvu



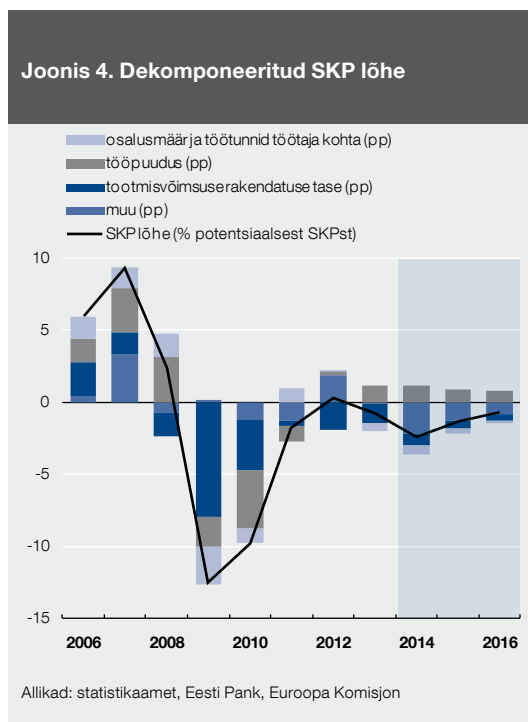
Allikas: statistikaamet

kaubandussektor panustas aga majanduskasvu 1,1 protsendipunkti. Peamiselt ekspordile suunatud töötleva tööstuse lisandväärtus kasvas aasta jooksul üle 5% ja kergitas SKP kasvu 0,7 protsendipunkti.

Eesti majanduskasv jäi 2013. aastal oma pikaajalisest kasvuvõimekusest väiksemaks. See näitab, et Eesti ettevõtted oleks võimelised tootma enam, kui praegune nõudlus võimaldab, ning tähendab, et SKP lõhe on negatiivne ja majandus tegutseb allpool oma potentsiaalset taset. Sama kinnitab ka konjunktuuriinstituudi tööstusbaromeeter, mille järgi on toodangu kasvu viimastel aastatel pärssinud eeskätt vähene nõudlus. Tööjõu ühikukulu kiire kasv viitab aga sellele, et tööturu lõhe on positiivne ehk tööpuudus on alanenud juba sellisele tasemele, mis kiirendab palgakasvu. Vastuolu tööturu ja SKP lõhe vahel näitab seda, et tööandjad on majanduse taastumise ootuses palganud enam tööjõudu kui jooksvate tellimuste täitmiseks tarvis.

Tänu hõive kõrgele määrale on tööpuudus allpool tasakaaluseisundi taset. Seadmed on samal ajal alarakendatud ning keskmine töötundide arv töötaja kohta saaks samuti veel suureneada. SKP lõhesse panustab kõige enam tootlikkuse tsükliline madalseis, mis näitab seda, et nõudluse kasvu ootuses palgatud tööjõud oleks võimeline tootma enam, kui jooksvalt müüa suudetakse (vt joonis 4). Nõudluse elavnemise korral võib majandus kasvada eeskätt selle komponendi arvelt.

Tänu olemasolevale tööjõule on ettevõtted nõudluse taastumise korral võimelised toodangut kiiresti kasvatama. Ehkki majanduskasv kiireneb aasta kokkuvõttes märgatavalt alles 2015. aastal, hakkab kasv prognoosi kohaselt kvartalivõrdluses hoogustuma juba varem. 2014. aasta aeglane majanduskasv on tingitud peamiselt 2013. aasta lõpu kehvast kasvust ja 2014. aasta esimese kvartali langusest. Suur



osa esimese kvartali langusest pärines energia-sektorist, mille panus toodangu mahtu oli kesine peamiselt sooja ilma tõttu. Selle mõju peaks teises kvartalis taanduma ning see kiirendab kvartalivõrdluses majanduskasvu.

Prognoosi kohaselt kiireneb majanduskasv 2015. aastal 3,9%ni ja 2016. aastal 3,6%ni. SKP kasv kiireneb kasutuseta tootmisvõimsuse rakendamise toel. Majanduse maht läheneb 2016. aastal potentsiaalsele SKP-le ning majanduskasv hakkab lisaks nõudlustegurite taastumisele sõltuma enam majanduse pakkumispoolsetest teguritest nagu kapitali maht, tööjõud ja tehnoloogiline areng.

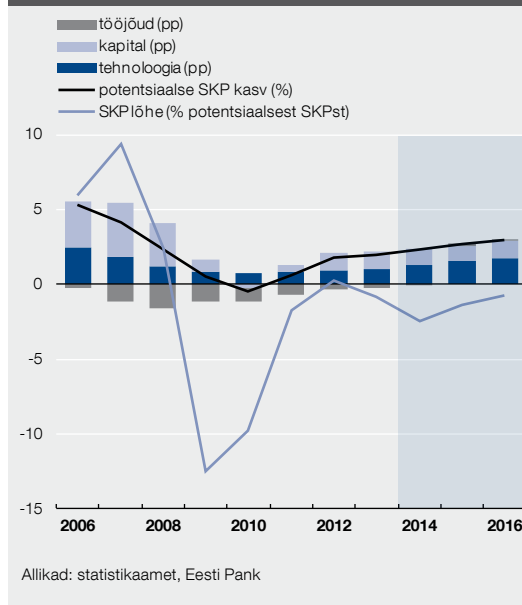
SKP töötaja kohta ehk tööjõu tootlikkus kasvab hõive kahanemise tõttu prognoosiperioodi jooksul SKPst mõnevõrra kiiremini. Väljarände ja 1990. aastate madala sündimuse tõttu tööealine elanikkond väheneb, mis mõjutab majanduskasvu negatiivselt kogu prognoosiperioodi vältel.

Tööealise elanikkonna kahanemise mõju SKP-le pehmedab mõnevõrra tööjõus osalemise suurenemine ja tööpuuduse vähenemine. Töötajate leidmine hakkab tööealise elanikkonna vähenemise tõttu üha enam mõjutama ettevõtete edukust. Olemasolevate töötajate arendamine ja oskuste täiendamine on muutunud samuti olulisemaks.

Eesti potentsiaalse SKP kasv on võrreldes 2008. aasta majanduskriisile eelnenud aastatega aeglustunud, sest tehnoloogiline mahajäämus Euroopa rikkamate riikidest on vähenenud ning uue tehnoloogia ülevõtmine kujuneb seetõttu järjest keerulisemaks (vt joonis 5). Potentsiaalse SKP kasvu piirab ka tööealise elanikkonna vähenemine, mida aga tasakaalustavad osaliselt osalemise määra tõus ja struktuurse tööpuuduse kahanemine. Potentsiaalse SKP aeglane kasv pärast 2008. aasta majanduskriisi on seotud majanduse struktuursete muutustega. Näiteks veonduse ja laonduse lisandväärtus on viimastel aastatel vähenenud ning varasemale tasemele ei taastu see ootuste järgi veel niipea. Kui selliste tegurite mõju nõrgeneb, siis kiireneb potentsiaalse SKP kasv eeskätt tehnoloogia komponendi mõjul. Tehnoloogilise arenguga samal ajal toimub kapitali süvenemine ehk kapitali kasv töötaja kohta, mis panustab potentsiaalse SKP kasvu samuti positiivselt.

Eesti elatustaseme ühtlustumiseks Euroopa Liiduga on vaja ekspordi kasvu. Selleks on tarvis omakorda nii eksporditurgude taastumist kui ka ettevõtete konkurentsivõime püsimist. Majanduskasv toetus 2013. aastal suuresti eratööstuse kasvule, mis sai omakorda tuge palgatulu suurenemisest. Majanduse kasvamiseks on oluline, et palgakasvust kantud tootmise kallinemine ei hakkaks piirama ettevõtete ekspordivõimet. Euroopa Komisjoni andmetel oli 2014. aasta teise kvartali alguses Eesti tööstusettevõtete seas endiselt enam neid ettevõtteid, kelle konkurentsivõime on kasvanud, kui neid, kellel on kahanenud. Konkurentsivõimet paran-

Joonis 5. Potentsiaalne kasv ja SKP lõhe

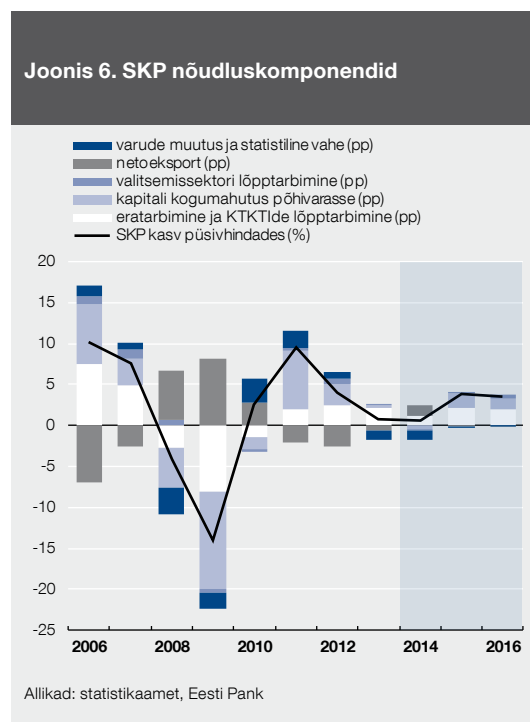


dada suutnud ettevõtete osakaal on siiski koos tööjõu ühikukulu kasvuga püsivalt vähenenud. Prognoosi kohaselt ekspordi kasv välisnõudluse paranedes kiireneb, kuigi netoekspordi panus jääb suureneva investeringunõudluse tõttu prognoosiaastatel nulli lähedale (vt joonis 6).

Välisnõudluse elavnedes suureneb töötleva tööstuse panus majanduskasvu. Töötleva tööstuse väljavaadet võib siiski piirata tootmise kiire kallinemine. See mõjutab eeskätt väiksema lisandväärtusega harusid, mis ei suuda tööjõupuuduse süvenemise korral tööjõu pärast konkureerida. Kaasaegset tehnoloogiat rakendava tootmise lisandumine kiirendab sissetulekute ühtlustumist Euroopa rikkamate riikidega. Palgakasv toob aga paratamatult kaasa madala tootlikkusega tootmise ümberkolimise odavama tööjõuga riikidesse ning osa töökohtade kadumise. Tööjõu liiga kiire kallinemine võib aga käia üle jõu ka tootlikumatele harudele ning suurendada tööpuudust ja pidurdada majandusarengut.

Eestit läbivad transiidiveod ei naase prognoosi-perioodi jooksul endisele tasemele ning transpordisektor ei taastu sel perioodil 2013. aasta langusest. Veonduse ja laonduse tegevusala negatiivne mõju majanduskasvule püsib ka 2014. aastal, kuid languse kiirus aasta jooksul aeglustub. Transpordisektori probleemid on peamiselt seotud sellega, et seni Eesti kaudu veetud kaupu transporditakse teiste riikide kaudu. Eesti raudteeveod vähenesid juba 2007. aastal ning on jäänud siiani madalale tasemele.

Ehitussektori kasvu piiras 2013. aastal ja piirab ka kogu prognoosiperioodi vältel avaliku sektori tellimuste vähesus, mida kompenseerib osaliselt erasektori investeeringute kasv. Valitsemissektori investeeringud jäävad prognoosi kohaselt 2012. aastaga võrreldes väiksemaks kogu prognoosiperioodi jooksul ja neist on ehitussektorile vähe tuge. Teedeehitusele sisendit tootvate



Tabel 2. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

					Erinevus eelmisest prognoosist		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
SKP jooksevhindades (mld eurot)	18,43	19,19	20,45	21,79	0,04	-0,27	-0,54
SKP püsivhindades, muutus (%)	0,8	0,7	3,9	3,6	-0,2	-1,9	0,0
Tarbijahinnaindeks, muutus (%)	2,8	0,8	2,4	2,7	-0,1	-1,3	-0,5
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks, muutus (%)	3,2	1,3	2,8	3,0	-0,1	-1,0	-0,2
SKP deflaator, muutus (%)	5,0	3,4	2,6	2,9	0,4	0,3	-1,2
Jooksevkonto (% SKPst)	-1,0	-0,7	-1,8	-1,7	0,9	1,2	-0,3
Eratarbimine püsivhindades, muutus (%)	4,2	2,3	4,0	3,8	-0,6	-1,1	0,1
Valitsemissektori tarbimine püsivhindades, muutus (%)	1,3	-0,3	0,9	2,2	1,3	-2,0	-0,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades, muutus (%)	1,1	-2,0	7,6	5,2	3,9	-5,6	1,5
Eksport püsivhindades, muutus (%)	1,8	2,2	3,5	4,5	-0,2	-0,9	-3,5
Import püsivhindades, muutus (%)	2,6	0,8	3,8	4,6	-0,4	-2,2	-3,1
Töötuse määr (%)	8,6	8,5	8,5	8,3	-0,1	0,0	0,2
Hõive residentist tootmisüksustes, muutus (%)	1,9	-1,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,9	0,0
SKP töötaja kohta püsivhindades, muutus (%)	-1,0	2,0	4,2	4,0	0,3	-1,0	0,0
Reaalne palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	3,2	5,4	3,2	4,0	2,4	1,7	-1,5
Keskmine brutokuupalk, muutus (%)	7,8	6,0	6,2	6,7	0,0	-0,6	-1,5
Erasektori laenujääk aasta lõpus, muutus (%)	1,3	1,8	3,0	4,1	-0,3	-2,3	-2,8
Brutovälisvõlg (% SKPst)	87,4	82,2	79,1	76,2	-4,2	-6,7	-5,1
Eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,2	-0,6	-0,8	-0,3	0,0	-0,3	-0,7

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

tegevusalade toodang 2014. aasta esimeste kuude andmetel vähenes, kuid ehitusmaterjalide tööstuse toodang suurenes, mis oli kooskõlas erasektori tellimuste kasvuga.

2014. aasta alguses alanud Ukraina konflikt võimaliku mõju ei ole käesolevas prognoosis arvesse võetud. Prognoosi koostamise ajaks teada olevast statistikast viitasid tööstusettevõtete märtsi küsitluse andmed sellele, et konfliktiga samal ajal on halvenenud eeskätt ootused. Hinnang tellimustele ei vähenenud ei märtsis ega ka aprillis. Ukraina konfliktiga seotud Venemaa ja Euroopa majandussuhete halvenemine on aga oluline prognoosi mõjutada võiv risk.

Eesti peamiste makromajandusnäitajate prognoos on esitatud tabelis 2.

SISENÕUDLUS

Sisenõudlus suurenes 2013. aastal eratarbimise juulise kasvu toel 1,5%. Tarbijate võime ja julgus tarbida paranes, samas kui valitsemissektor sai investeringutesse kaasata varasemast vähem välisrahastust ning ettevõtted ei julgenud nõudluse väljavaate ebakindluse tõttu suuri investeerimisprojekte ette võtta. Lisaks sellele aeglustas sisenõudluse kasvu nõrgast majandusolukorrast tingitud varude aeglane kasv. Eratarbimine toetab sisenõudlust ka 2014. aastal, ent väikese investeerimisaktiivsuse ja varude tsükli tõttu sisenõudluse maht veidi kahaneb. 2015. ja 2016. aastal, kui välisõudluse tugi majandusele suureneb, kiireneb koos investeringute kasvuga ka sisenõudluse kasv.

Eratarbimine

Eratarbimine kasvas 2013. aastal kiiresti tänu tööturu positiivsele arengule – keskmine kuupalk kasvas kiiresti, hõivatute arv suurenes ja töötute arv vähenes. Tööturu areng peegeldus ka tarbijate kindlustundes. Konjunktuuriinstituudi tarbi-

jabaromeetri andmetel vähenes eelmisel aastal Eesti elanike kartus tööd kaotada märgatavalt ning leibkonna majanduslikku väljavaadet nähti varasemast positiivsemana. Tarbijate kindlustunne püsis 2013. aasta jooksul ajaloolisest keskmisest suurem ning paranes hüppeliselt 2013. aasta neljandas kvartalis.

Sissetulekute kasv koos hinnakasvu aeglustumisega suurendas 2013. aastal Eesti kodumajapidamiste reaalselt ostujõudu. Paranenud ostuvõime ja kindlustunde toel kosus eratarbimine 2013. aastal püsivhindades 4,2%. Tarbimise kasvu panustas enim toidukaupade ning vaba ajaga seotud teenuste ja kaupade tarbimine. Kuigi tarbijate kartus tööd kaotada vähenes, ei suunatud sissetulekute kogu kasvu tarbimisse, vaid majapidamised suurendasid ka säästmist. Esialgsetel andmetel säästsid kodumajapidamised 2013. aastal veidi üle 5% kasutatavast tulust¹³.

Kuigi majapidamiste lõpptarbimise kasv 2014. aastal aeglustub, jääb see endiselt oluliseks majanduskasvu toetajaks. Keskmise kuupalga kiire kasvu jätkumise ja aeglase inflatsiooni mõjul püsis jaekaubanduse kasv esimeses kvartalis tempokas, kuid soe talv vähendas tarbijate kulusi küttele. Aasta jooksul palgakasv aeglustub ning hõivatute arv väheneb, mistõttu jääb ka majapidamiste sissetulekute kasv 2013. aastaga võrreldes märksa aeglasemaks. Tarbijate ostujõud jätkab aga paranemist, sest hinnakasv püsib sel aastal mõõdukas. Prognoosi järgi kasvab eratarbimine 2014. aastal 2,3% ning majapidamiste säästumäär püsib eelmise aasta tasemel.

Eratarbimise panus majanduskasvu jääb suureks ka 2015. ja 2016. aastal, mil tarbimise kasv kiireneb 4% lähedale. Tulumaksumäära alandamine ja tulumaksuvaba miinimumi kasv

13 Majapidamise kasutatava tulu leidmiseks võetakse lisaks palgale arvesse ka pensionid, toetused, välismaal teenitud tulu, dividendid ja teised majapidamiste rahalised tulud. Palgafond moodustab kasutatavast tulust umbes 90%.

kiirendab 2015. aasta alguses nii kodumajapidamiste sissetulekute kui ka tarbimise suurenemist. Prognoosi kohaselt kasvab kodumajapidamiste tarbimine järgmistel aastatel sarnases tempos reaalse kasutatava tuluga ning säästumäär jääb püsima 5% lähedale (vt joonis 7).

Kapitali kogumahutus põhivarasse

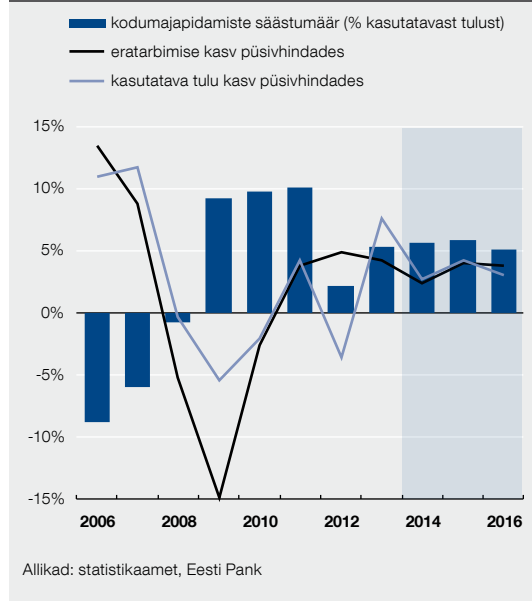
Kapitali kogumahutus põhivarasse suurenes 2013. aastal püsivhindades 1,1%. Investeeringute suhe SKPsse oli 25,3%, mis oli ühtlasi Euroopa Liidu kõrgeim näitaja (vt Eesti majanduse investeeringumahukuse kohta taustinfo 2).

Investeeringud kasvasid 2013. aastal aeglaselt eelkõige valitsemissektori investeeringute vähenemise tõttu. Valitsemissektori kapitali kogumahutus põhivarasse suurenes 2012. aastal välisvahendite kasutamise toel kõigi aegade kõrgeimale tasemele. Saastekvootide müügitulust rahastatavate projektide maht kahanes 2013. aastal märkimisväärselt ning Euroopa Liidu toetused jäid eelnevast aastast veidi väiksemaks, mistõttu kahanesid valitsemissektori investeeringud püsivhindades 21,3%.

Valitsemissektori investeeringute maht muutub prognoosiperioodi jooksul vähe, sest välis-toetused investeeringute kasvu lähiaastatel ei panusta. Prognoosi kohaselt valitsemissektori investeeringud 2014. aastal veidi vähenevad ning kuna Euroopa Liidu uuest eelarveperioodist toetuste taotlemine võtab aega, ei muutu valitsemissektori investeeringute maht väga ka 2015. ja 2016. aastal. Valitsemissektori investeeringute mahu paigalseis avaldab seejuures peamiselt mõju ehitusinvesteeringutele.

Kapitali kogumahutus põhivarasse suurenes 2013. aastal tänu ettevõtete investeeringutele. Mittefinantsettevõtete investeeringud suurenesid 8,6%, mis tasakaalustas valitsemissektori inves-

Joonis 7. Eratarbimine



teeringute vähenemist. Nii ettevõtete ehitusinvesteeringud kui ka kapitalimahutus masinatesse ja seadmetesse kasvasid jõudsalt. Ettevõtete investeeringute kasvu vedasid üksikud sektorid – kapitalimahutus energeetika tegevusalal endiselt suurenes, kuid olulise panuse andsid ka ühekordsed investeeringud transpordisektoris. Tööstussektoris investeeriti 2012. aastaga võrreldes aga veidi vähem, kuigi tootmisvõimuse rakendatuse tase tõusis. Tööstusettevõtete investeeringuid hoidis tagasi tellimuste vähesusest tingitud kindlustunde halvenemine.

Kuigi ettevõtete investeeringute maht 2014. aasta kokkuvõttes kahaneb, on ettevõtjate huvi nii tootmist tõhustavate kui ka laiendavate investeeringute järele suurenenud. Investeeringute vähenemine 2014. aastal on põhjustatud esimese kvartali tulemusest, järgnevatel kvartalitel investimisaktiivsus siiski suureneb. Tööjõukulude kiire kasvu tõttu on suurenenud vajadus tootmist tõhustada. Konjunktuuriinstituudi tööstussektori

investeeringute uuringu järgi ongi 2014. aastal investeerimise peamine eesmärk tootmise ratsionaliseerimine. Järjest enam plaanitakse investeerida ka tootmise laiendamisse, kuivõrd tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatuse tase läheneb buumieelsele keskmisele. Nõudluse kasvuväljavaade on siiski endiselt ebakindel, mis võib pärssida investeerimisotsuste vastuvõtmist ja seetõttu ka investeeringute mahu kasvu.

Peamiste ekspordipartnerite majandusolukorra paranemise ja ekspordivõimaluste suurenemise korral kasvab 2015. ja 2016. aastal ettevõtete investeeringute maht küllaltki tempokalt. Ettevõtete investeeringute kasvu taastamine elavdab ka ehitussektorit, sest erasektori ehitusinvesteeringute suurenemine aitab osaliselt kompenseerida avaliku sektori tellimuste nappust. Kuna ettevõtete rahastamisolukord on hea, võib nõudluse oodatust kiiremale taastumisele järgneda ka arvatust jõulisem investeeringute kasv.

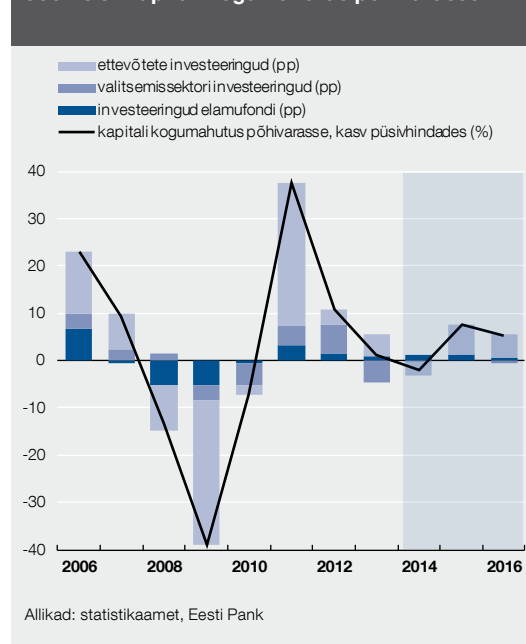
Kapitali kogumahutus eluruumidesse suurenes 2013. aastal püsivhindades 5,6%. Sissetulekute kiire kasv koos soodsate laenuitingimustega võimaldas majapidamistel elamitingimusi parandada. Ehitushinna kasv oli 2013. aasta alguses tööjõukulude suurenemise tõttu seejuures väga kiire ning ehitusettevõtete ajend eluruume ehitada vähenes. Ehitushinna ja nõudluse kasvu mõjul tõusis eluaseme hinnaindeks 2013. aastal üle 10%.

Eluasemeinvesteeringute kasv 2014. aastal veidi kiireneb. Maa-ameti andmetel otsid eraisikud esimeses kvartalis suuremas väärtuses uusi eluruume kui aasta varem. Eluasemete jõuline hinnakasv ja ehitushinna seiskunud kasv on suurendanud kinnisvaraprojektide kasumlikkust, mistõttu on elamuehitus muutunud atraktiivsemaks. Uute eluruumide pakkumine 2014. aastal suureneb, mis peaks leevendama

ka pakkumise nappusest tingitud hinnasurvet. Kodumajapidamiste nõudlust uute eluruumide järele hoiavad endiselt suurena kiirelt kasvanud sissetulekud ja madalad intressimäärad. Koos palgakasvu aeglustumisega jääb järgmistel aastatel tõenäoliselt ka eluasemeinvesteeringute kasv mõnevõrra aeglasemaks. Prognoosi riskiks on elamukinnisvara hinnatõusu ülemäära optimistlikud ootused, mis võivad suurendada investorite huvi kinnisvarasse investeerimise vastu ning mille mõjul võivad eluasemeinvesteeringud kasvada prognoositust kiiremini.

Kapitali kogumahutus põhivarasse 2014. aastal veidi väheneb, kuid hakkab 2015. ja 2016. aastal ettevõtete investeeringute kasvu toel taas suurenema (vt joonis 8). Investeeringute suhe SKPsse, mis on püsinud teiste Euroopa riikidega võrreldes kõrge, prognoosisperioodi jooksul eriti ei muutu.

Joonis 8. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Varude muutus

Koos majanduskasvu aeglustumisega suurenesid varud 2013. aastal eelmistest aastatest aeglasemalt, mistõttu andis varude muutus sisenõudluse kasvu suure negatiivse panuse. Ehitussektoris vähenesid väiksema nõudluse tõttu nii tooraine kui ka lõpetamata toodangu varud. Varud vähenesid ka kinnisvarasektoris, ent seda erinevalt ehitussektorist just turu arvatust suurema aktiivsuse tõttu. Eratarbimise

kiire kasvu mõjul suurendas kaubandussektor müügiks ostetud kaupade varusid.

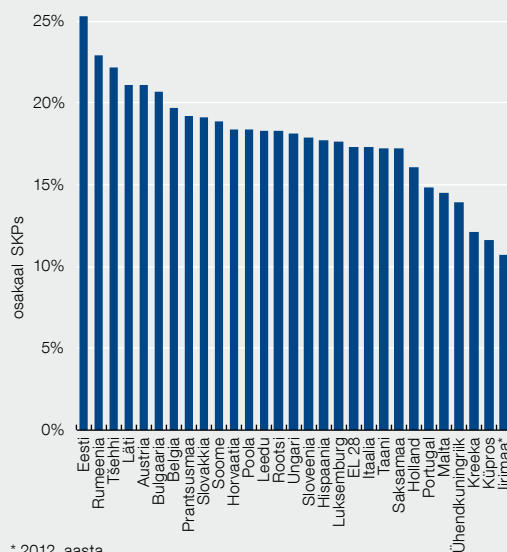
Vähese majandusaktiivsuse tõttu aeglustub prognoosi järgi varude kasv 2014. aastal veelgi ning mõjutab sisenõudluse kasvu negatiivselt. Kuna eratarbimise kasv aeglustub, ei suurenda varusid varasemas mahus enam ka kaubandussektor. Prognoosi kohaselt jääb varude kasv aeglasemaks ka 2015. ja 2016. aastal ning varude panus sisenõudluse kasvu jääb edaspidi väikeseks.

Taustinfo 2. Eesti majanduse investee-ringumahukus

Eesti majanduse investee-ringumahukus on olnud viimase kahekümne aasta jooksul teiste Euroopa riikidega võrreldes väga kõrge. Kuigi kapitali kogumahutus põhivarasse Eestis 2013. aastal eelneva aastaga võrreldes praktiliselt ei muutunud (kasvas püsivhindades 1,1%), oli sellest hoolimata investee-ringute ja SKP suhe Eestis Euroopa Liidu kõrgeim (vt joonis T2.1).

Investee-ringute ja SKP kõrget suhet on võimalik seostada riigi tulutaseme lähenemisega rikkamate riikide tasemele. Neoklassikaline majanduskasvuteooria selgitab tulutaseme erinevusi riikide vahel erinevustega tootmistegurite kvaliteedis ja mahus ühe elaniku kohta. Vaesemates riikides on üldjuhul kapitali ja tööjõu suhe madalam ning rikkamatest riikidest ollakse tehnoloogiliselt maha jäänud. Majandusalases kirjanduses ollakse ühel meelel, et rikkamate riikide tulutasemega ühtlustumise jaoks vajaliku pikaajalise majanduskasvu saavutamiseks on muu hulgas oluline kapitalisüvenemine¹⁴ ja kaasaegsema tehnoloogia kasutuselevõtt, mis kajastubki kõrgemas investee-ringumahukuses. ÜRO Euroopa Majanduskomisjon on näiteks leidnud, et majanduse investee-ringumahukuse ning pikaajalise majanduskasvu vahel on tugev positiivne seos¹⁵.

Joonis T2.1. Kapitali kogumahutus põhivarasse 2013. aastal

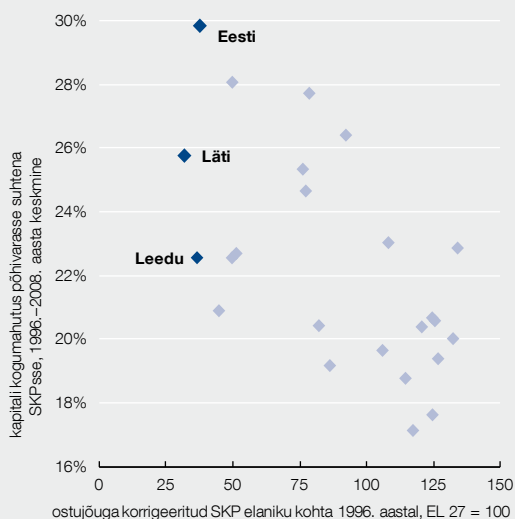


* 2012. aasta
Allikas: Eurostat

14 Kapitalisüvenemine tähendab tootmise kapitalimahukamaks muutumist ning seda mõõdetakse kapitali suhtega SKPsse.

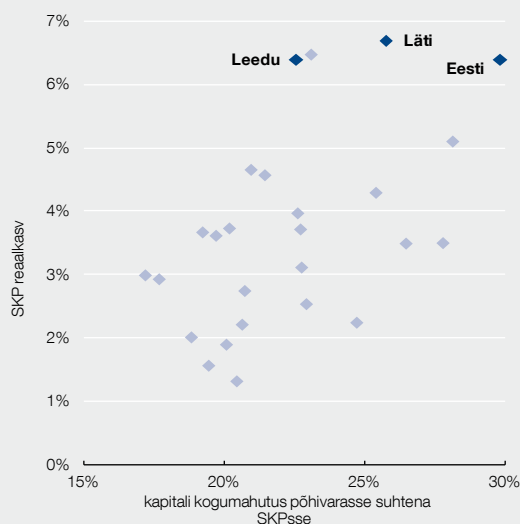
15 Catching Up and Falling Behind: Economic Convergence in Europe. Economic Survey of Europe, 2000 No. 1.

Joonis T2.2. Sissetulekutase ja kapitali kogumatus põhivarasse Euroopa Liidus



Märkus: väheste andmete tõttu on välja jäetud Bulgaaria, Kreeka, Luksemburg ja Rumeenia.
Allikas: Eurostat

Joonis T2.3. Kapitali kogumatus põhivarasse ja SKP reaalkasv Euroopa Liidus, 1996.–2008. aasta keskmine



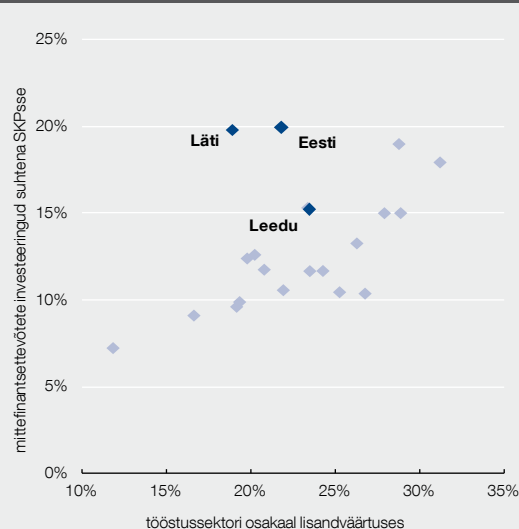
Märkus: väheste andmete tõttu on välja jäetud Kreeka ja Malta.
Allikas: Eurostat

Hinnatasemega korrigeeritud suhteline sissetulekutase elaniku kohta oli Eestis 1996. aastal üks Euroopa madalaimaid. Pärast seda¹⁶ on investeeringute ja SKP suhe olnud Eestis rikkamatest Euroopa Liidu riikidest kõrgem (vt joonis T2.2) ning sellega on kaasnenud ka kiirem majanduskasv. Euroopa Liidu riikide puhul joonistub välja selge positiivne seos investeeringute ja SKP suhte ning majanduskasvu vahel – riigid, kus investeerimisaktiivsus on olnud suurem, on ka kiiremini kasvanud, ning see on kooskõlas eeltoodud tulutaseme lähenemise teooriaga (vt joonis T2.3).

Hinnatasemega korrigeeritud suhteline sissetulekutase elaniku kohta on Eestis Euroopa keskmise sissetulekutasemega võrreldes jõudsalt tõusnud ning ulatus 2012. aastal 71,2%ni Euroopa Liidu keskmisest. Eeltoodu järgi peaks suhtelise tulutaseme tõusuga kaasnema ka investeeringute ja SKP suhte langus. Ühelt poolt tingib seda kiire kapitalisüvenemise perioodi lõppemine, teisalt on see seotud majanduse struktuuri muutusega. Rikkamates riikides on üldjuhul suurenenud teenuste osakaal, mis on suhteliselt kapitalivaesem, ning kapitalimahuka tööstussektori osakaal on vähenenud. Riikides, kus tööstussektori osakaal loodud lisandväärtuses on väiksem, on seetõttu madalam ka ettevõtete investeeringute suhe SKPsse (vt joonis T2.4). Eestis on tööstusettevõtete loodud lisandväärtuse osakaal püsinud pikaajalise keskmise lähedal ning prognoosi järgi ei toimu lähiaastatel majanduse struktuuri muutusest tingitud investeeringumahukuse muutust.

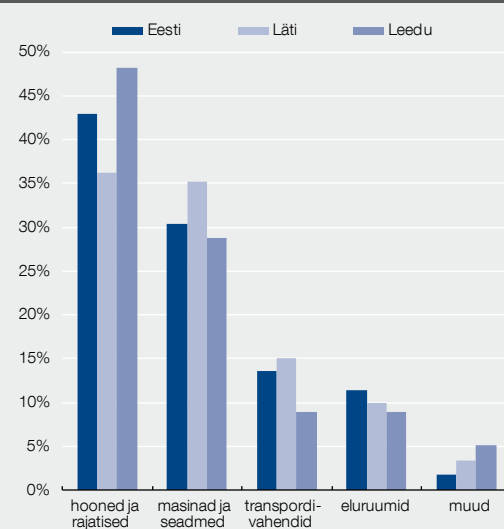
¹⁶ Vaadeldavaks perioodiks on aastad 1996–2008, kriisiperiood on vaatluse alt välja jäetud.

Joonis T2.4. Mittefinantsettevõtete investeeringud ja tööstussektori osakaal lisandväärtuses Euroopa Liidus, 1996.–2008. aasta keskmine



Märkus: väheste andmete tõttu on välja jäetud Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Kreeka, Luksemburg ja Malta
Allikas: Eurostat

Joonis T2.5. Kapitaliliikide osakaal koguinvesteeringutes, 1996.–2008. aasta keskmine



Allikas: Eurostat

Eesti puhul on tähelepanuväärne, et kuigi Läti ja Leedu investeerisid aastatel 1996–2008 Eestiga võrreldes suhteliselt vähem, oli sealne keskmine majanduskasv sel perioodil kiirem (vt joonis T2.3). Erineva investeerimisaktiivsuse juures saavutatud sama kiiret majanduskasvu pole võimalik selgitada investeeringute erineva struktuuriga, sest kuigi Läti on võrreldes Eestiga investeerinud suhteliselt rohkem masinatesse ja seadmetesse ning transpordivahenditesse, on Leedu neisse kapitaliliikidesse investeerinud jällegi Eestist vähem (vt joonis T2.5). Kasvu erinevusi ei selgita ka kapitali rakendatuse tase, sest Eestis on tootmisressurssi aastatel 1996–2008 rakendatud intensiivsemalt kui ülejäänud kahes Balti riigis.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti jooksevkonto püsis 2013. aastal mõõdukas puudujäägis, mis vähenes eelneva aastaga võrreldes ligikaudu 40% ning moodustas aasta kokkuvõttes 1% SKPst. Vinduv välisõudlus mõjutas eelkõige kaupade ekspordi, samas kui pidurdunud investeerimisaktiivsus kahandas ka kapitalikaupade importi. Teenuste eksport ja import jätkasid aga kasvu ning kaupade ja teenuste saldo püsis jooksevhindades positiivne. SKP arvestuse kohaselt kaupade ja teenuste saldo jooksevhindades isegi suurenes, maksebi-

lansi andmetel aga mitte. Maksebilansi kaupade ja teenuste andmed erinevad SKP andmetest, kuna sisaldavad (kuni BPM6¹⁷ standarditele täieliku üleminekuni 2014. aasta jooksul) ka vahenduskaupade maksumust. Jooksevkonto defitsiit kahanes peamiselt tööjõu- ja investeerimistulu konto puudujäägi vähenemise tõttu, sest residentide välismaal teenitud tulu kasvas ja mitte-residentide Eestis teenitud tulu kahanes eelkõige muutunud investeerimispositsiooni tõttu. Eestisse tehtud investeeringute kasvu vähendas

¹⁷ Rahvusvahelise Valuutafondi maksebilansi käsiraamatu 6. versioon.

osaliselt see, et Eesti elanikud ostsid välismaiselt otseinvestoritelt äriühinguid tagasi.

Netoeksporti positiivne areng jooksevhindades oli 2013. aastal märkimisväärselt mõjutatud soodsatest kaubandustingimustest. Kaupade ja teenuste ekspordihinnad tõusid aastaga 1,0%, impordihinnad aga alanesid 0,4%. Hinnamuutusi arvestades mõjutas netoeksport majanduse reaalkasvu 2013. aastal negatiivselt, kuid see mõju oli eelneva aastaga võrreldes palju väiksem.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite nõudluse kasvu eeldust on 2014. ja 2015. aastaks korregeeritud allapoole, seda hoolimata märkidest, et euroala majandus naaseb üha kindlamini kasvurajale. Eeldused halvenesid peamiselt seetõttu, et Eesti mitme tähtsa kaubanduspartneri, nagu Venemaa ja Soome impordinõudlus on varem prognoositust kesisem. Eesti kaupade ja teenuste ekspordi kasvu SRÜ riikidesse võib 2014. aasta esimesel poolel mõjutada märkimisväärselt vahetuskursside arengu ja poliitiliste pingete tõttu kahanev impordinõudlus.

Statistikaameti SKP kiirhinnangu kohaselt vähenes 2014. aasta esimeses kvartalis kaubaeksport püsivhindades aastaga 1,8%, kaubaimport aga kasvas 1,2% ning kaubanduskonto puudujääk suurenes. Maksebilansi kuiste kiirhinnangute kohaselt on seda siiski tasakaalustanud teenuste soodsam areng ning kaupade ja teenuste saldo suhtena SKPsse jäi kokkuvõttes positiivseks. Maksebilansi kuiste kiirhinnangute järgi teenuste saldo 2014. aasta esimeses kvartalis aastataguse ajaga võrreldes paranes. Teenuste eksport kasvas aastaga 5,9%, teenuste import aga 2,1%.

Kaubaeksporti kahanemist mõjutas tugevalt masinate ja seadmete väljaveo vähenemine (põhiliselt Rootsi) ja keemiatööstuse toodangu väljaveo vähenemine (kolmandiku ulatuses

Venemaale). Kaubavoogude suurust mõjutab endiselt mineraalsete kütuste veo vähenemine Venemaalt Eesti kaudu teistesse riikidesse, mis netoeksporti praktiliselt ei mõjuta ning jäetakse suures osas rahvamajanduse arvepidamise statistikas Eesti ekspordist välja¹⁸. Kaupade sissevedu Eestisse esimeses kvartalis vähenes, mida mõjutas nii ekspordiks mõeldud kui ka sisseveetavate investeerimiskaupade kahenemine.

Välistasakaalu prognoos põhineb eeldusel, et välisnõudluse kasv hakkab järk-järgult taastuma ning toetab Eesti kaupade ja teenuste ekspordi suurenemist. Eesti kaubaeksporti kasv on viimastel aastatel ületanud välisnõudluse kasvu enam kui kaks korda, kuid prognoosiperioodi jooksul jääb see välisnõudluse kasvust aeglasemaks. Eesti ekspordi mõjutasid 2014. aasta esimesel poolel Venemaa-Ukraina konfliktiga seotud tegurid. Vene rubla odavnemise tõttu vähenes Venemaa ja mitme teise SRÜ riigi ostujõud. Eesti jaoks ekspordi sihtriikide üldine eurodes väljendatud hinnatase aga alanes. Eesti ekspordihinnad sihtriikide impordihindade langustrendi ei järginud, kuid hinnakasv rauges. Eesti ekspordi maht kohanes aga enam – hindu ei langetatud, kuid väljaveetav kogus vähenes. Täpsema analüüsi põhjal võib siiski väita, et Soome ja Venemaa nõudluse kasvu pidurdumine ei avaldunud Eesti kaubaeksporti näitajates täiel määral. Kui eristada Eesti ekspordis kaupu päritoluriigi järgi, siis vähenes 2013. aastal vaid teistest riikidest pärit kaupade väljavedu ning sellega seotud lao- ja transporditeenused (vt taustinfo 3). Prognoosi ootuse kohaselt kasvab Eesti kauba ja teenuste eksport järgmistel aastatel siiski välisnõudlusega sarnases tempos ning jooksevhindades isegi kiiremini. Kaubaimporti prognoos sõltub sisenõudluse ja ekspordi arengust. Prognoosiperioodi jooksul toovad investeringute ja ekspordi kasv ning Eesti hinnataseme

¹⁸ Statistika kohaselt on need vahenduskaupade maksumust sisaldavad transiidilaadsed vood.

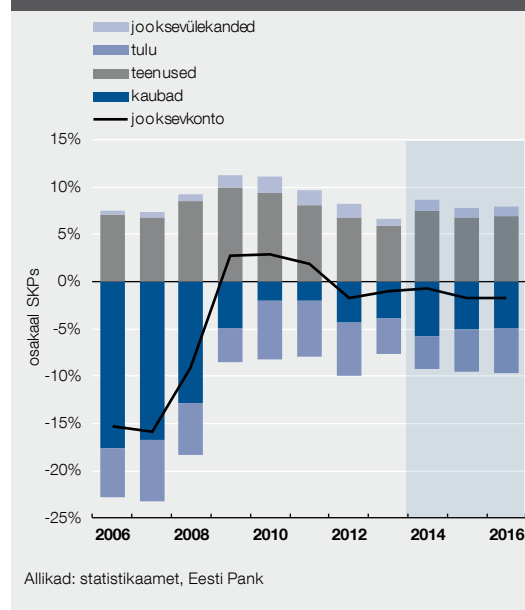
kiirem tõus võrreldes kaubanduspartneritega kaasa impordi osatähtsuse väikese suurenemise kogunõudluses.

Prognoosi kohaselt muutub netoeksporti panus majanduskasvu 2014. aastal positiivseks, kuna välisnõudlus elavneb ja investeerimisaktiivsus väheneb. Pikemas perspektiivis jääb impordimahukate investeeringute taastumise tõttu netoeksporti panus SKP kasvu pigem nulli lähedale või veidi negatiivseks. Teenuste ekspordi kiirema ja investeerimiskaupade impordi aeglasema kasvu tõttu on 2014. aastal kaupade ja teenuste saldo varem prognoositust positiivsem ning jooksevkonto puudujääk väiksem (vt joonis 9).

Kaubandustingimused on Eesti jaoks püsivad kaua soodsad, mis tähendas, et ekspordihinnad kasvasid impordihindadest mõnevõrra kiiremini. Mitme tähtsa kaubanduspartneri vääringud on 2014. aastal euro suhtes odavnenud, mis mõjutab Eesti ekspordihindu. Kaubandustingimused ei ole seetõttu Eesti jaoks enam nii soodsad ning prognoosi kohaselt kasvab kaupade ja teenuste eksport jooksevhindades impordist pisut kiiremini vaid prognoosiperioodi lõpus. Impordihindade kasvu hoiab prognoosiperioodi jooksul aeglasena toormehindade suhteliselt tagasihoidlik muutus. Ekspordihindade prognoos toetub peamiste sihturgude impordihindade prognoosile ning võtab arvesse ka Eesti sisemaiste hindade kiiremat kasvu. Eesti palkade hoogne kasv kandub kaupade ja teenuste ekspordihindadesse, mis võib konkurentidest märksa kiirema hinnakasvu puhul Eesti ekspordi kasvu pidurdada.

Eesti ekspordihindade kiirem kasv eksporditurgude hindadega võrreldes on peegeldanud osaliselt nihet ekspordi struktuuris suurema lisandväärtusega toodete suunas ning positiivseid muutusi allhanke väärtusahela positsioonis. Eesti ekspordihinnad on kasvanud välisurgude

Joonis 9. Jooksevkonto



hindadest pidevalt märksa kiiremini ning see trend jätkub ka lähiaastatel.

Prognoosi kohaselt suureneb tulu netoväljavool järgmistel aastatel eelkõige investeerimistulu tõttu. Kuna välismaalased on Eestisse investeerinud enam kui eestlased välismaale, mõjutab kasumite kasvu taastumine tulude konto saldot negatiivselt. Jooksevülekannete konto ülejääk prognoosiperioodi jooksul palju ei muutu. Jooksevkonto puudujääk väheneb 2014. aastal 0,7%ni SKPst ning suureneb järgmistel aastatel veidi koos investeeringute taastumisega, kuid jääb siiski alla 2% SKPst.

Kuna jooksevkonto puudujääk on varem prognoositust pisut väiksem, alaneb välisvõla ja SKP suhe prognoosiperioodi jooksul veidi kiiremini. Koguvälisvõlg ehk riigi kõikide majandussektorite välisvõlg suhtena SKPsse vähenes 2013. aasta lõpuks aastaga ligikaudu kaheksa protsendi-

punkti 87%ni SKPst peamiselt krediidasutuste ja muu erasektori vähenenud võlgnevuse tõttu. Netovälisvõlg (võlanõuded miinus võlakohustused) oli 2013. aasta lõpus teist aastat järjest positiivne ehk Eesti majandussektorite välisnõuded ületasid väliskohustusi ligikaudu 6,6% SKPst võrra. Eesti koguvälisvõlg lähiaastatel

küll veidi suureneb, kuid SKP nominaalkasvust aeglasemalt. Prognoosi kohaselt jätkub seega nn laenuta majanduskasv ehk majandus kasvab võlast välja tänu kiiremale majanduskasvule. Välisvõla suhe SKPsse alaneb prognoosiperioodi lõpus allapoole buumieelset taset ning jõuab 2016. aasta lõpuks 76%ni SKPst.

Taustinfo 3. Eesti kaubaekspordi struktuur päritoluriigi järgi

Eesti kaubaekspordil on nii toodete kui ka turgude võrdluses väga mitmekesine. Maailma-majanduse ebaühtlase elavnemisega kaasnes 2013. aastal ja 2014. aasta alguses Eesti jaoks välisnõudluse kasvu pidurdumine, eelkõige lähinaabritest tähtsate sihtriikide, Soome ja Venemaa tõttu. Taustinfos on vaadeldud Eesti kaubaekspordi struktuuri päritoluriigi järgi viie tähtsama sihtturu arvestuses. Kaubanduse struktuur erineb sihtriigiti märkimisväärselt ning seetõttu varieerub ka nende riikide majanduskasvu ja nõudluse mõju Eesti kaubaekspordile ja siinsele lisandväärtusele.

Nõudluse muutus välisturgudel võib ekspordi arengut mõjutada nii hindade kui ka mahu kaudu. Ekspordi mahu muutus püsivhindades mõjutab otseselt SKP reaalkasvu ja võib omakorda olla mõjutatud hinnapõhise konkurentsivõime muutusest. Maksumuse järgi ehk jooksevhindades mõõdetud turuosad, mis kajastavad ka kaubandustingimuste arengut, kirjeldavad paremini eksporditulu teenimist, kuna sisaldavad nii mahu kui ka hinna muutust. Mahu- ja maksumuspõhiste turuosade arengu erinevus näitab hindade suhtelist arengut. Suhteliste hindade mõju tugevus sõltub eksporditurgude nõudluse hinnaelastsuste erinevusest toodete ja riikide võrdluses. Oluline on ka asjaolu, et hoolimata oma väiksusest ei ole Eesti eksporditajad sihtturgudel vaid hinnavõtjad, mida võiks eeldada juhul, kui Eesti ekspordiks vaid lõpptoodangut ja ainult täieliku konkurentsiga turgudele. Eesti kaupade ja teenuste ekspordihinnad kasvasid aastatel 2004–2013 sihtturgude impordihindadest ligi kaks korda kiiremini¹⁹. Seose tugevus ekspordisuutlikkuse ja suhteliste hindade vahel seejuures aja jooksul muutub.

Eesti kaubaekspordi jaoks on olnud viimaste aastate jooksul olulisemad sihtriigid Rootsi, Soome, Venemaa, Läti ja Leedu. Väliskaubanduse statistika andmetel varieerus nende viie riigi osatähtsus Eesti kaubaekspordis 2006.–2013. aastal 52%st 61%ni (vt joonis T3.1). Eesti kaubaekspordis oli 2013. aastal suurim osatähtsus Rootsil, 16,8%. Soome osatähtsus Eesti kaubaekspordi sihtriigina oli 16,1%ga teisel kohal. Venemaa osatähtsus moodustas 11,4% ning Läti ja Leedu vastavalt 10,4% ja 5,8%.

Kaubaekspordi arvestuses kajastatakse väljaveetavate kaupade kogumaksumust, mis sisaldab paljusid tootmissisendeid, sealhulgas eksporditoodangu valmistamiseks imporditud masinaid,

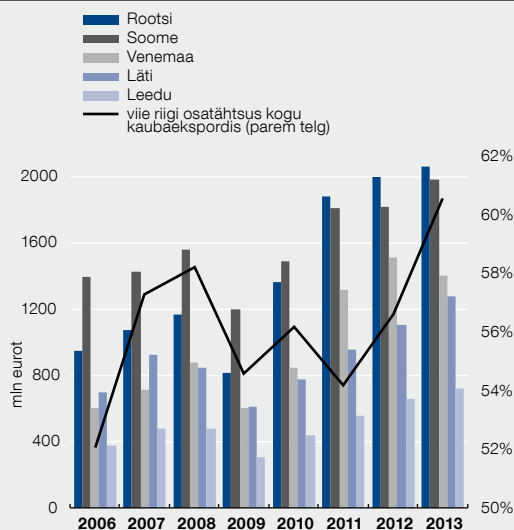
¹⁹ Vt täpsemalt Eesti Konkurentsivõime Ülevaade. Eesti Pank, 2014.

pooltooteid ja tooraineid. Importsisendite osakaal on seejuures eksporditavate toodete puhul erinev, mistõttu varieerub ka ekspordi panus majanduskasvu²⁰. Mõne toote puhul näitab ekspordi kasv seda, et Eestit läbiva kaubavoo maht on suurenenud ning siinsed ettevõtted vaid vahendavad kaupade taasväljavedu, osutades lao-, transpordi- ja muid teenuseid. Teiste toodete puhul eksporditakse suuremas jaos koduriigis toodetud lisandväärtusega kesk- ja kõrgtehnoloogilisi kaupu²¹. Eksporditavate toodete koosseis erineb sihtriigiti märkimisväärselt ning erinevate sihtturude nõudluse järsul muutusel on seetõttu Eesti lisandväärtusele ja majanduskasvule erinev mõju.

Väliskaubandusstatistika põhjal on võimalik Eesti kaubaekspordis eristada Eesti ja välismaise päritoluga kaupu. Kuigi Eestis toodetud eksporditavate kaupade maksumus sisaldab samuti importsisendit, on välismaise päritoluga kaupade puhul see märksa suurem või lausa 100%. Teistest riikidest pärit kaupade müük Eesti kaudu on viimaste aastate jooksul suurenenud, see muutus on olnud kõige ulatuslikum Venemaale suunduv ekspordis. Kui kaubaekspordis eristada Eesti päritoluga ja Eesti kaudu välja veetavad teistest riikides pärit kaubad, võib väita, et 2013. aastal veeti Eestist Venemaale enam kui 77% ulatuses teiste riikide toodangut. Lähti ja Leetu veetava ekspordi puhul oli teiste riikide toodangu osakaal vastavalt 73% ja 61% (vt joonis T3.2).

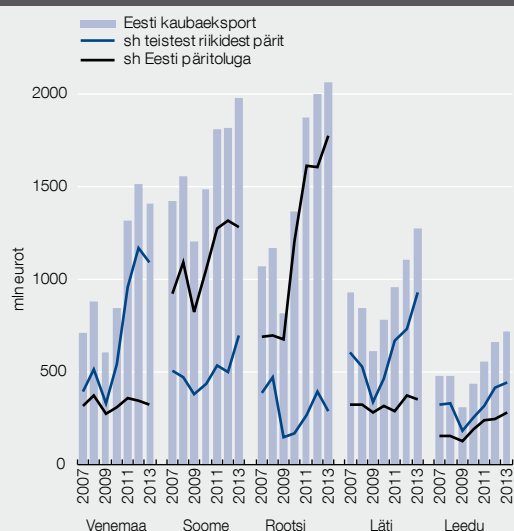
Välisriikidest pärit kaubad saavad Eesti ladudesse või ettevõtetesse ning pärast mõningast ümbertõotlemist ja teenuste maksumuse lisamist müüakse need edasi. Selline tegevus suurendab Eesti teenuste ekspordi, kuna Eesti

Joonis T3.1. Eesti kaubaekspordi maksumus jooksevhindades ja viie peamise partnerriigi osatähtsus Eesti kaubaekspordis



Allikas: statistikaamet

Joonis T3.2. Eesti kaubaekspordis jooksevhindades peamiste sihtriikide kaupa



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

20 Rahapoliitika ja Majandus 2/2013. Eesti Pank, 2013.

21 Riina Kerner. Kaupade ja teenuste eksport ning neis sisalduv kodumaine väärtus. Statistikaamet, 2013.

ettevõtted osutavad sel juhul näiteks logistika- ja transporditeenust. Eestis toodetud kaupade ekspordi panus lisandväärtuse kasvu on aga märgatavalt suurem, kuna kaasatud on nii transpordisektor kui ka kohalikud tootjad. Eesti päritoluga kaubad on ülekaalus ekspordis Soome ja Rootsi – nende kaupade osakaal oli 2013. aastal vastavalt 65% ja 86%. Skandinaavia turu kasvul (või ootamatul langusel) on seega Eesti ekspordile ja majanduses loodavale lisandväärtusele suurem mõju. Soome ja Rootsi turgude areng mõjutab seejuures Eesti ekspordi erinevalt. Suur osa Rootsi suunduvast kodumaiselt toodetud ekspordist on elektroonikatööstuse toodang, mille nõudlus kujuneb üleilmsel turul ning seos Rootsi majanduskasvuga on seetõttu nõrgem. Kaupade ekspord Soome on vähem kontsentreeritud ning sõltub enam sihtturu arengust, mistõttu on Soome turu arengul Eesti ekspordile ja majanduskasvule laiaulatuslikum mõju.

Eesti kaubaekspordist Rootsi moodustavad masinad ja seadmed 56% ning nende toodete ekspord jätkas kasvu ka 2013. aastal (9%). Väiksema mahuga mineraalsete toodete ning metallitoodete ekspord Rootsi vähenes eelmisel aastal vastavalt 59% ja 4% nii alanenud hindade kui ka kahanenud mahu tõttu. Kaubaekspord Soome kasvas aastaga 0,4%²². Olulisematest komponentidest kasvasid aastavõrdluses siiski vaid mõned – enim puidutooted 7,8% ja keemiatooted 8,6%. Teiste toodete – toidu, metalli, masinate ja seadmete ning muude kaupade – väljavedu kahanes, järgides suuresti Soome üldise impordinõudluse vähenemist. Läti puhul panustasid Eesti ekspordi kasvu enim mineraalsed tooted, keemia-, tekstiili- ja puidutooted ning elusloomad ja loomsed tooted. Leedu puhul vähenes mineraalsete toodete ning suurenes söidukite, keemia- ja metallitoodete ning elusloomade ja loomsete toodete väljavedu. Nendest kaubagruppidest on suurema Eesti päritoluga kaupade sisaldusega vaid elusloomad ja loomsed tooted. Venemaa sihtturu puhul vähenes aastaga Eestist masinate ja seadmete ning keemia- ja metallitoodete väljavedu ehk nende toodete oma, kus teistest riikidest pärit kaupade osakaal on keskmisest suurem. Kaubagruppide puhul, kus Eesti päritoluga kaupade osatähtsus on suurem, kasvas aga väljavedu küllaltki tempokalt – toiduainete ekspord suurenes 8,4% ja puidutoodete oma 13%, mis ületas Venemaa üldist impordinõudluse kasvu. Eesti kaupade ja teenuste ekspord arenes seega tähtsamate sihtriikide ja kaubagruppide võrdluses väga ebaühtlaselt. Soome ja Venemaa nõudluse kasvu raugemine ei avaldunud ekspordi näitajates täiel määral. Kaubaekspordis vähenes valdavalt teistest riikidest pärit kaupade maht ning nendega seotud lao- ja transporditeenused. 2013. aasta majanduskasvule oli sel siiski märgatav mõju, kuna veonduse ja laonduse tegevusala lisandväärtuse vähenemisel oli SKP kasvu raugemisse suurim panus.

²² Välja on jäetud erakordne laevatehing. Väliskaubandusstatistika fikseeris 2013. aasta esimeses kvartalis kahe suure parvlaeva üle piiri liikumise: üks laev eksporditi ja teine imporditi. Need olid kahe mitteresidendi vahelised tehingud, millega residentide välisnõuded ega -kohustused ei muutunud.

TÖÖTURG

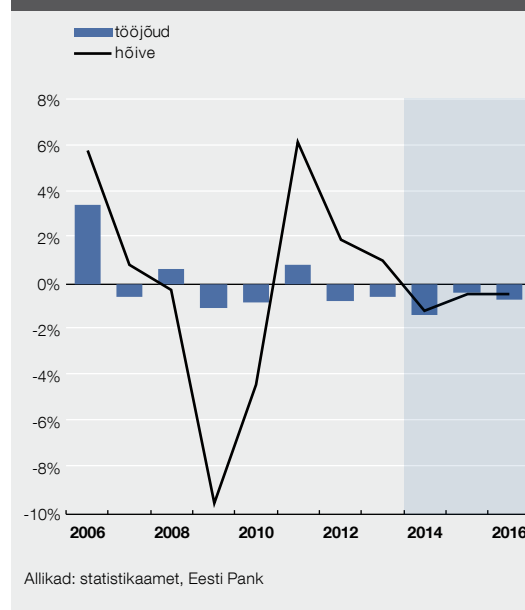
Majanduse aeglane kasv 2013. aastal ja majanduslangus 2014. aasta alguses tõid kaasa tasakaalustamatuse ilmingute suurenemise tööturul. 2013. aasta viimases ja 2014. aasta esimeses kvartalis ilmnisid tööturu jahtumise esimesed märgid – palgakasv aeglustus ja hõive kasv lakkas. Sellest hoolimata töøjõu ühikukulu kasv ei peatunud. Töøjõukulude survele kahanes ettevõtete kasumlikkus ja kasvas seega tõenäosus, et ees ootav kohanemine on varem oodatust suurem.

Hõive

Majanduskasvu aeglustumine 2013. aastal ja majanduslangus 2014. aasta esimeses kvartalis peegeldus tööturu hõivatute arvu kasvu peatumises eelmise aasta teisel poolel ja hõivatute arvu vähenemises selle aasta esimeses kvartalis. Tööturu revideeritud statistika kohaselt, milles on arvesse võetud nii tööealise elanikkonna loomulikku kahanemist kui ka rännet, kasvas koguhõive 2013. aastal 1%, sealjuures aasta teisel poolel 0,2%. Hõive vähenes 2014. aasta esimeses kvartalis aastavõrdluses 0,7%, samal ajal kui tööealine elanikkond kahanes 0,9%. Alternatiivsed andmeallikad hõive arengu kohta, nagu palgauuring, maksu- ja tolliameti andmed ning ettevõtlusstatistika, viitavad hõive kasvu sujuvale aeglustumisele.

Hõive kahaneb 2014. aastal prognoosi kohaselt 1,1% ning kasv jääb negatiivseks kogu prognoosiperioodi vältel (vt joonis 10). Hõive vähenemine on tingitud majanduse kohanemisest töøjõukulude kiire kasvuga, mis ei ole toetunud tootlikkuse kasvule. Vähem efektiivsed ettevõtted muutuvad seetõttu kahjumlikeks ning tõmbavad tegevust koomale, mis vähendab nõutavat töøjõu hulka. Töøjõukulud kohanevad seega prognoosiperioodi jooksul osaliselt hõive kahanemise kaudu. Hõive määr siiski väga ei muutu, kuna kahaneb ka tööealine elanikkond.

Joonis 10. Töøjõu ja hõive kasv



Välisnõudluse pikalt edasi lükkunud taastumise ning sellest hoolimata jõudsa palgakasvu tõttu on 2014. aasta hõive kasvu väljavaade avatud sektoris kehv. Kuigi prognoosi kohaselt hakkab ekspordi kasv alates 2014. aasta teisest poolest taastuma, ei pruugi sellega hõive kasvu samaväärset kiirenemist kaasneda. Tööstusettevõtted saavad tõenäoliselt toodangu mahtu suurendada töötajaid tõhusamalt rakendades, mida on tarvis kasumiosa taastamiseks lisandväärtuses. Kasumiosa 2012.–2013. aastal vähenes, sest töøjõukulud suurenesid märgatavalt. Tööstusettevõtete hõive ootused langesid baromeeteruuringu kohaselt 2014. aasta märtsist kuni maini üsna järsult.

Ehituses mõjutas töøjõu nõudlust 2013. aastal valitsemissektori vähenenud investeerimisaktiivsus ning ehitussektori panus hõive kasvu jääb negatiivseks ka prognoosiperioodi jooksul. Valitsemissektori investeeringud on nii 2014. kui ka 2015. aastal prognoosi kohaselt väiksemad kui lähiminevikus. Hoolimata soosivast intressi-

keskkonnast ja kinnisvara kiirest hinnakasvust pole erasektori ehitustegevusest tulenev tööjõu nõudlus suutnud valitsemissektori investeringute vähenemise mõju täielikult kompenseerida. Tööjõu ühikukulu kiire kasv ehituses viitab kasumlikkuse kahanemisele ja survele seda taastada. Ka baromeeteruuringu kohaselt on ehitussektori hõive ootused püsinud juba mõnda aega pessimistlikud.

Hõive kasv on olnud kõige hoogsam teenindussektoris, mida on kesine välisnõudlus ja vähenenud investeringud mõjutanud vähem kui tööstussektorit. Tööjõu-uuringu hinnangu põhjal kasvas töötajate arv teenindussektoris 2013. aastal ja 2014. aasta esimeses kvartalis vastavalt 2,6% ja 2,3%. Teenuste tarbimine suurenes tänu sissetulekute kasvu kiirenemisele ja majapidamiste suuremale kindlustundele. Baromeeteruuringu kohaselt on teenindussektori ettevõtete hõive ootused olnud optimistlikumad kui teistel tegevusaladel, kuid teises kvartalis suurenes nende ettevõtete osakaal, kes peavad tootmist piiravaks teguriks just tööjõupuudust.

Prognoosi kohaselt valitsemissektori hõive 2014. aastal veidi väheneb, kuid edaspidi eriti ei muutu. Arvestades 2013. aasta teise poole palgatõusu on ilma töötajate arvu vähendamiseta keeruline jääda 2014. aasta riigieelarves planeeritud palgafondi piiridesse. Tööjõu-uuringu kohaselt kahanes hõive avaliku sektori tegevusaladel 2013. aastal 0,6%. Maksu- ja tolliameti andmetel on palgaväljamakse saajate arv valitsusasutuste registris alates 2012. aastast samuti pidevalt kahanenud ning see jätkus ka 2014. aasta alguses.

Käesolevas prognoosis on esimest korda võetud arvesse väljarännet ja tööealise rahvastiku loomuliku vähenemist. Rahvastikuprognoosi aluseks on statistikaameti rahvastikuprognoosi pessimistlikum variant, mille kohaselt on rändekalduvus vanuse järgi prognoosiperioodi alguses

endiselt oma pikaajalisel trendil ning rändesaldo negatiivne. Tööealine elanikkond väheneb nii rände kui ka loomulike muutuste tõttu prognoosiperioodi jooksul keskmiselt 0,8% aastas. Selle mõjul tööturu olukord pingestub, sest vaba tööjõu hulk väheneb.

Tööpuudus

Tööealise elanikkonna ja tööjõu aktiivsuse vähenemine 2014. aasta esimeses kvartalis mõjutas tööpuuduse näitajat enam kui hõivatute arvu kahanemine. Töötuse määr langes 2013. aastal võrreldes eelneva aastaga 1,4 protsendipunkti, kuid sesoonselt kohandatud töötuse määr aasta teisel poolel veidi tõusis. Tööpuudus langes 2014. aasta esimeses kvartalis hooajalisi tegureid arvesse võttes järsult eelneva kvartali 8,8%lt 7,7%ni peamiselt tööjõus osalemise määra languse tõttu. Töötukassa andmete kohaselt registreeritud töötuse kahanemine 2013. aasta teisel poolel ja 2014. aasta alguses kiirenes ning tõenäosus liikuda registreeritud töötusest hõivesse kasvas.

Tootlikkuse kasvu ületav palgakasv viitab sellele, et vaba tööjõudu napib ja tööpuudus on allpool loomuliku tööpuuduse määra²³. Hoolimata suhteliselt kõrgest töötuse määrast on tööandjad palku tõstnud, et hoida olemasolevaid ja leida uusi kvalifitseeritud töötajaid. Kuigi struktuurset tööpuudust iseloomustav pikaajaliste töötute osakaal on alates 2012. aastast vähenenud, ulatus see 2013. aastal siiski 44,5%ni. Tööpuuduse struktuursusele viitavad töötuse riski suured erinevused haridustaseme, rahvuse ja elukoha võrdluses.

Käesoleva prognoosi järgi alaneb loomuliku tööpuuduse määr prognoosiperioodi jooksul aeglaselt (vt joonis 11). Langus peegeldab struktuurse tööpuuduse vähenemist sedamööda,

23 Loomuliku tööpuuduse määr on selline töötuse määr, mille korral palgakasv ei kiirene.

kuidas majanduskriisi ajal töötuks jäänud teistes majandusharudes tööd leiavad. Struktuurse tööpuuduse vähenemine on oluline seetõttu, et see aitab leevendada tööjõupuudust ning vähendab palgasurvet, mis omakorda soosib uute töötajate värbamist.

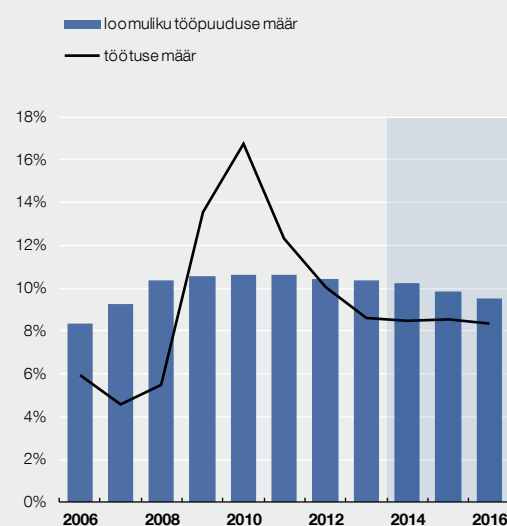
Registreeritud töötus 2014. aasta teise kvartali alguses vähenes ning maksustatud palgatulu saajate arv kasvas. Töötuse määra prognoosi mõjutab enam see, et ootuste kohaselt langes osalemise määr esimeses kvartalis ajutiselt ning taastub teises kvartalis varasemale tasemele. Tarbijate ootused töötuse arengu suhtes on endiselt optimistlikud. Pikema prognoosi järgi väheneb aeglaselt nii tööpuudus kui ka tööpuuduse lõhe. Prognoosiperioodi lõpuks, 2016. aasta viimaseks kvartaliks jõuab töötuse määr 8,2%ni.

Palgad ja tööjõukulud

Kuigi majanduskasv oli 2013. aastal kesine, kiirenes keskmise palga kasv 2012. aasta 5,9%lt eelmisel aastal 7,8%ni. Palga hoogsat kasvutempot selgitab mõnevõrra see, et majanduskasvu aeglustumine oli üsnagi kitsapõhjaline ja nominaalses arvestuses mõõdukam ning tulenes vähem tööjõumahukatest tegevusaladest.

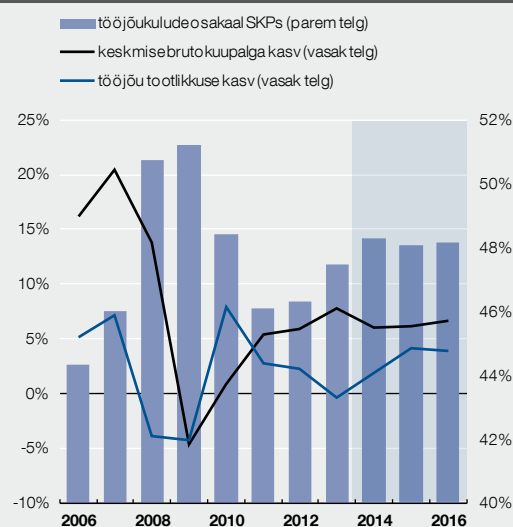
Palgakasv jääb prognoosi kohaselt järgmistel aastatel mõõdukaks – 2014. aastal aeglustub 6%ni, kuid 2016. aastaks kiireneb 6,7%ni (vt joonis 12). Palgasurve allikaid on prognoosiperioodi jooksul mitu. Üks neist on miinimumpalga kasv, mis ulatub 2014. aastal 10,9%ni ja 2015. aastal 9,9%ni. Tänavuse aasta palgakasvu kanduvad osaliselt üle ka eelmise aasta kestel jõustunud nii avaliku kui ka erasektori kollektiivsed palgakokkulepped. Pikemaajalistest palgasurve teguritest on kõige olulisemad tööjõu kahanemisest tingitud tööjõupuudus ning töövõtja tugevam positsioon palgaläbirääkimistel, mida mõjutab võimetus minna tööle välismaale.

Joonis 11. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 12. Palk ja tootlikkus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Palgakasvu pärsib ettevõtete kasumlikkuse vähenemine, mistõttu ei saa nad palku enam endises tempos tõsta. Valitsemissektori palgakasvu jätkumise muudab keerulisemaks vajadus piirata kulusid ning 2013. aasta teise poole palgatõusude mõju kandumine 2014. aastasse.

Kuna palgafondi osakaal SKPs on suurenenud 2014. aasta alguseks märkimisväärselt, peavad kasumlikkuse taastamiseks kasvama palgad mõnda aega aeglasemalt kui tootlikkus. Tööjõu ühikukulu kasv kiirenes 2013. aastal 8,1%ni, sealjuures ulatus aastakasv neljandas kvartalis 9,1%ni ning hoogustus 2014. aasta alguses SKP vähenemise tõttu tõenäoliselt veelgi. Prognoosi kohaselt tööjõu ühikukulu kasv nii 2014. aasta teisel poolel kui ka 2015. aastal kasvava tootlikkuse toel veidi aeglustub, kuid palgafondi osakaal lisandväärtuses jääb siiski märksa suuremaks kui pärast kriisi majanduse kohanemise madalseisus. Nihe töötajate positsioonis on seega prognoosi kohaselt pikaajaline.

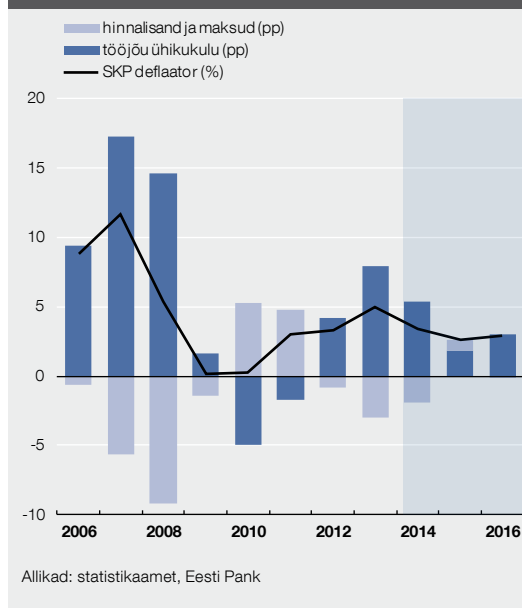
INFLATSIION

2013. aasta teisel poolel alanud inflatsioon²⁴ aeglustumine jätkus 2014. aasta esimeses kvartalis. Tarbijahindade aastakasv pidurdus märtsis 0,7%ni. Aeglasemat hinnakasvu soodustasid nii sise- kui ka välismajandusest johtuvad tegurid.

Tooraine alanenud hinnad ning tugev euro töid kaasa impordihindade languse, mis tasakaalustas tööturult lähtuvat hinnasurvet. Väliskeskonna mõju tarbijahindadele on suur, kuna importtoodang moodustab tarbijate ostukorvist ligikaudu 40%. Hinnakasvu mõjutas enim imporditava energia odavnemine, mis võimaldab rohkem tarbida ja toetab seega majanduse reaalkasvu. Võrreldes euroalaga on energial Eesti tarbijakorvis suurem osakaal ning energia odavnemisel on seetõttu olnud siinsele inflatsioonile

²⁴ Tekstis viidatakse läbivalt ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) inflatsioonile.

Joonis 13. SKP deflaatori kasvu struktuur



ulatuslikum mõju. Impordihindade langus jääb siiski ajutiseks ning kiireneb prognoosiperioodi jooksul koos üleilmse majanduskasvuga.

Majanduse nõudluspoolel pärsib hinnakasvu vähenemine majandusaktiivsus ja tootjahindade langus. Kuna hindade kasv on olnud aeglasem kui ettevõtete kulude kasv, väheneb ettevõtete hinnalisand kolmandat aastat järjest. Reaalne tööjõu ühikukulu kasv ulatub seetõttu 2014. aastal 1,8%ni. Ettevõtete kulud on suurenenud peamiselt palgafondi kiire kasvu tõttu. Prognoosi järgi pöörduvad ettevõtete hinnalisandi kasv 2015. aastal positiivseks, sest palgakasv aeglustub (vt joonis 13).

Maksutõusude ja reguleeritud hindade mõju inflatsioonile on tänavu väike, kuid lähiaastatel see suureneb (vt joonis 14). Inflatsioon oli Eestis mitmel varasemal aastal euroala keskmisest kiirem energia tarbijahindade järkjärguliselt turupõhiseks muutumise tõttu. Lähiaastatel lähenevad energia hinnad maailmaturu tasemele

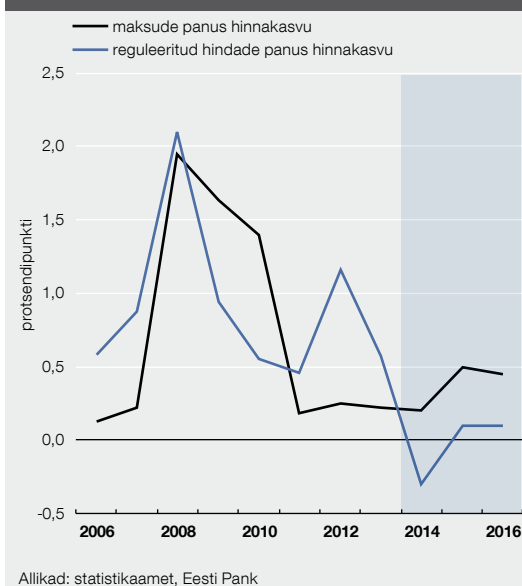
aeglasemalt. Maksumuudatuste mõju hinnakasvule 2015.–2016. aastal aga suureneb, kuna tõstetakse nii alkoholi- ja tubakaaktsiisi kui ka gaasiaktsiisi. Maksumeetmete panus inflatsiooni ulatub prognoosi järgi 0,5 protsendipunktini.

Eesti inflatsioon püsib 2014. aasta esimesel poolel ebaharilikult aeglane, kuid pikemaajalise hinnalanguse tõenäosus on suhteliselt väike (vt taustinfo 4). Kuigi inflatsioon kiireneb 2015. aastal 2,8%ni, hoiab hinnakasvu endiselt tagasi majanduse tsükliline madalseis. Lisaks palgakasvu mõjule panustab 2016. aastal hinnakasvu üha tugevamalt ka impordi kallinemine, mistõttu ulatub inflatsioon 3,0%ni (vt joonis 15). Eesti inflatsioon on prognoosiperioodi jooksul euroala keskmisest kiirem muuhulgas hindade jätkuva ühtlustumise tõttu. Kallineda võivad eelkõige teenused, mille hinnatase on praegu veel suhteliselt madal. Kui kaupade hinnatase moodustas 2012. aastal Euroopa Liidu keskmisest 84,1%, siis turupõhiste teenuste hinnatase ulatus samal ajal ainult 69%ni.

Toiduained

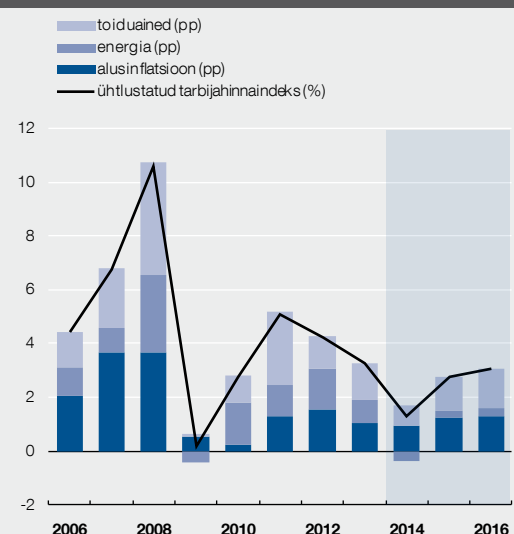
Toiduainete inflatsioon aeglustus 2013. aasta teisel poolel järjepidevalt ning see trend jätkus 2014. aasta esimeses kvartalis. Hinnakasvu pidurdas peamiselt hooajaliste toidukaupade (puu- ja köögiviljade) odavnemine, millele on tänavu kaasa aidanud soodne ilm. Pärast mitme varasema aasta kiiret kasvu on langusse pööranud ka liha- ja kalatoodete hinnad. Hinnalangust võivad muuhulgas soodustada ekspordiraskused Venemaale. Toiduainete hinnatase on madalaim 2014. aasta teisel poolel, kuid hinnakasvu kiirenemine on prognoosi järgi lükkunud aasta viimastele kuudele. Toiduainete mõõdukat hinnatõusu järgmistel aastatel toetab Euroopa põllumajandustoormete kallinemine.

Joonis 14. Maksutõusud ja reguleeritud hinnad



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 15. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Toiduainete inflatsiooni mõjutab 2015. ja 2016. aastal märkimisväärselt alkoholi- ja tubakaaktsiisi määrade järsk tõus. Uus valitsus kavandab tõsta alkoholiaktsiisi 2015. aastal 15% ja järgnevatel aastatel 10%. Tubakaaktsiisi tõuseb ajavahemikul 2016–2018 igal aastal 5%. Kõrgemate aktsiisimäärade mõju inflatsioonile ulatub oodatavalt 0,4–0,5 protsendipunktini.

Energia

Energia hind langes 2014. aasta esimeses kvartalis aastavõrdluses 3,9%. Energia odavnemisse panustasid kõik komponendid, kuid enim elektri- ja soojusenergia. Inflatsiooni prognoosi keskne eeldus on, et toornafta hinnatase maailmaturul ei muutu suurel määral.

Soojusenergia odavnes esimeses kvartalis 3,6%, mille põhjustas euro vahetuskursi tugevnemine ja toornafta hinna langus aastataguse ajaga võrreldes. Imporditava maagaasi ja seega ka soojusenergia maksumus sõltub nafta hinna muutusest eelneva kolme kvartali jooksul. Selle mõju kandumine tarbijahindadesse on prognoosi järgi siiski ammendumas.

Elektri hind on viimaste aastate jooksul olnud muutlik ja raskesti prognoositav. 2013. aasta jaanuaris, kui elektriturg avanes kodutarbijatele, tõusis elektri hind 24% ning kallinemine jätkus ka järgnevatel kuudel. Kuna elektri tootmisvõimsus oli Balti riikides väiksem kui elektri tarbimine, aga välisühendused piiratud, ulatus elektri hinnatõus juunis 38%ni. Olukord muutus 2014. aasta jaanuaris, mil anti käiku uus elektrikaabel, mis suurendas elektri impordi võimalusi Põhjamaadest. Elektri hind langes seetõttu esimeses kvartalis aastavõrdluses 4,2%. Võrreldes 2012. aasta detsembriga ehk ajaga enne elektrituru avanemist on elektri hind tõusnud ligikaudu 16%. Elektri tulevikutehingute

põhjal püsib elektri hinnatase prognoosiperioodi jooksul küllaltki muutumatu. Hindade hüplikkust võivad põhjustada ilm, ootamatud tootmisetsakud ja tarbimise kasv.

Alusinflatsioon

Alusinflatsioon hõlmab tarbitavaid tööstuskaupu ja teenuseid. Alusinflatsioonis ei arvestata energia ja toiduainete hinna muutusi, mis sõltuvad peamiselt välisteguritest.

Tööstuskaupade inflatsioon oli 2014. aasta esimeses kvartalis nelja aasta aeglaseim (0,8%). Tööstuskaupade väikest hinnakasvu põhjustab peamiselt impordihindade langus. Aeglustunud on ka riiete ja jalatsite inflatsioon, mille kodumaise juurdehindluse osakaal on suur. Riided ja jalatsid kallinesid Eestis varem märgatavalt kiiremini kui euroalal keskmiselt, kuigi hinnatase oli juba ligikaudu võrdne. Imporditud toodete kallinemise tõttu tööstuskaupade inflatsioon lähiaastatel mõnevõrra kiireneb, kuid jääb siiski mõõdukaks, 1% lähedale.

Palgakasvu mõju kandumine teenuste hindadesse on osutunud varem eeldatust mõnevõrra väiksemaks. Teenuste inflatsiooni on viimastel aastatel pidurdanud tugevalt sideteenuste odavnemine. Lisaks sellele on teenuste hinnakasvu hoidnud aeglasena administratiivsed meetmed: Tallinna ühistransport on alates eelmisest aastast tasuta, mille mõju inflatsioonile ulatus –0,2 protsendipunktini, ning sügisel kehtestati kõrghariduse reformi käigus tasuta kõrgharidus, mis vähendas inflatsiooni 0,3 protsendipunkti.

Teenuste inflatsioon kiireneb 2014. aasta teisel poolel osaliselt seetõttu, et tasuta teenuste mõju võrdlusbaasis taandub. Teenuste inflatsioon naaseb palgakasvu mõju tõttu 2015. aastal pikaajalisele kasvutrendile ning ulatub lähiaastatel 3,5–4%ni.

Taustinfo 4. Deflatsiooniohu mõõtmine IMFi metoodikaga

Impordihindade languse ja vähese majandusaktiivsuse tõttu aeglustus Eesti inflatsioon 2014. aasta alguses palgakulude kiirest kasvust hoolimata nulli lähedale. Pikaajalise hinnalanguse ehk deflatsiooni tõenäosus pole eriti suur, kuid arvestada tuleb võimalusega, et hinnakasv jääb aeglaseks mitmeks aastaks.

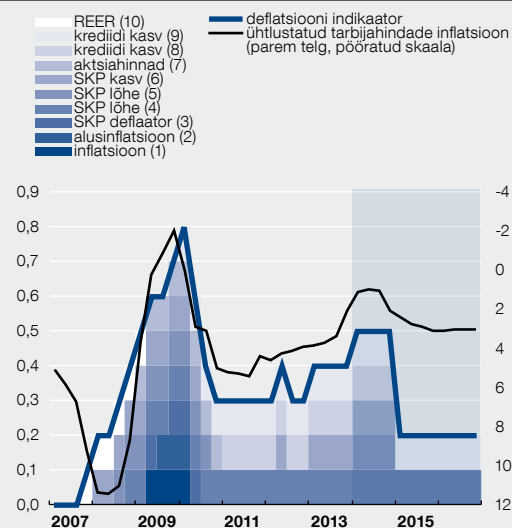
IMF pakkus üleilmse finantskriisi aastatel 2008–2009 välja deflatsiooni indikaatori, milles on koondatud võrdsete kaaludega kümme deflatsiooniohule viitavat makromajanduse näitajat²⁵. Võimalikud riskitegurid, mida hõlmatakse, on järgmised: 1) inflatsioon <0,5%; 2) alusinflatsioon <0,5%; 3) SKP deflaatori kasv <0,5%; 4) SKP lõhe <-2%; 5) SKP lõhe muutus viimase kaheksa kvartali jooksul <2%; 6) SKP reaalkasv viimase kolme aasta jooksul väiksem

kui 2/3 viimase kümnendi keskmine; 7) aktsiahindade langus viimase kolme aasta jooksul >30%; 8) kumulatiivne krediitikasv viimase kolme aasta jooksul <10%; 9) krediidi aastakasv väiksem kui SKP nominaalkasv; 10) reaalse efektiivse vahetuskursi tõus aasta jooksul >4%. Indikaatori võimalike väärtuste vahemik on nullist üheni, kus alla 0,2 väärtuse korral on deflatsioonirisk kaduvväike, aga üle 0,5 korral suur. Väike ja mõõdukas riskihinnang jääb nende väärtuste vahele.

Eesti andmetega arvatud deflatsiooni indikaator ulatus 2014. aasta esimeses kvartalis 0,5ni, mis viitab mõõduka deflatsiooniohule (vt joonis T4.1). Kuigi indikaatori väärtus on viimaste aastate jooksul tõusnud, on praegune hinnalanguse risk märgatavalt väiksem kui majanduskriisi ajal aastatel 2008–2009. Deflatsiooni tõenäosust suurendab eelkõige kesine majandusaktiivsus ja negatiivne SKP lõhe. Lisaks makromajanduse näitajatele iseloomustavad deflatsiooniperioode hinnakasvu struktuuri muutused, näiteks suureneb odavnevate hüviste osakaal tarbijakorvis (vt joonis T4.2). Eelmise kümnendi jooksul eristusid kaks keskmisest märksa väiksema hinnakasvuga perioodi. Inflatsioon aeglustus märkimisväärselt 2003. aasta alguses, mis oli peamiselt tingitud toiduainete ja tööstuskaupade hinna langusest maailmaturul. Ainus hinnalanguse periood, mis algas 2009. aasta mais, oli tunduvalt laiapõhjalisem.

Hinnakasv on alates 2013. aasta sügisest aeglustunud hüplike komponentide, energia ja toiduainete odavnemise tõttu. Hinnalangus on seni vähemal määral puudutanud alusinflatsiooni

Joonis T4.1. Deflatsiooni indikaator



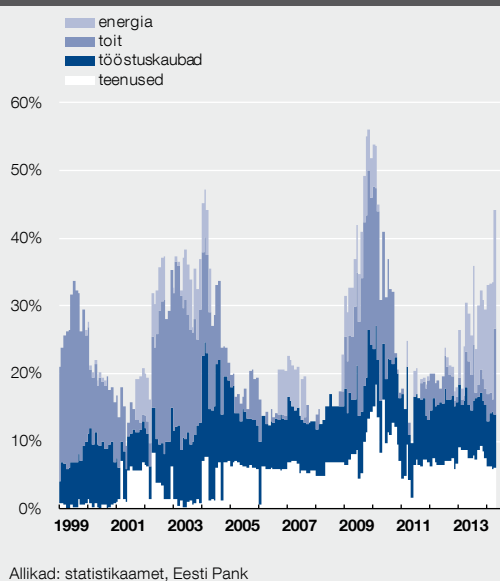
Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon, Eesti Pank

²⁵ Deflation risks and the relationship between inflation and the business cycle in the euro area and some member states. Banka d'Italia, January 2014.

komponente, kusjuures teenuste inflatsioon pigem kiireneb. Erandiks on sideteenused, mille puhul on tootlikkuse kasv võimaldanud teenuste hinnataset alandada. Deflatsiooni võimalusele viitab aga tööstuskaupade hinnareng. Lisaks püsikaupadele (autod, koduelektronika) on järsult pidurdunud riiete ja jalatsite inflatsioon.

Hoolimata aeglasest hinnakasvust pole konjunktuuriandmete järgi majapidamiste inflatsiooniootused viimaste kuude jooksul märkimisväärselt vähenenud. Eesti Panga prognoos viitab samuti deflatsiooniriskide kiirele vähenemisele ja lähiaastatel madalal tasemel püsimisele (vt joonis T4.1). Deflatsioonirisk väheneb seetõttu, et tänu väliskeskonna paranemisele väljub Eesti majanduskasv madalseisust. Ka krediitikasv elavneb prognoosiperioodi jooksul järk-järgult, kuid selle mõju inflatsioonile püsib tagasihoidlik.

Joonis T4.2. Odavnevate hüviste osakaal tarbijakorvis



VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Riigikogu võttis selle aasta alguses vastu riigieelarve baasseaduse, millega kinnitati Euroopa Liidu nõuetele vastav tugevdatud eelarveraamistik. Baasseaduse peamine uuendus on eelarve struktuurse tasakaalu nõue, mille kohaselt tuleb riigieelarve koostada selliselt, et valitsemissektori struktuurne eelarvepositsioon oleks vähemalt tasakaalus.²⁶ Uued eelarveeeglid ei tähenda muutust Eesti eelarvepoliitikas, sest tasakaalus eelarve koostamise tava on järgitud juba 1990ndate algusest. Eelarve struktuurne puudujääk on olnud samuti vaid erandlik.

²⁶ Selleks et rahandusministeeriumi majandusprognoos ja sellele tuginev rahandusprognoos oleks koostatud piisavalt konservatiivselt, loodi eelarvenõukogu, kes hakkab kontrollima nii riigi eelarve koostamise makromajanduslikke eelduseid kui ka eelarve täitmist.

Eelarve tulud

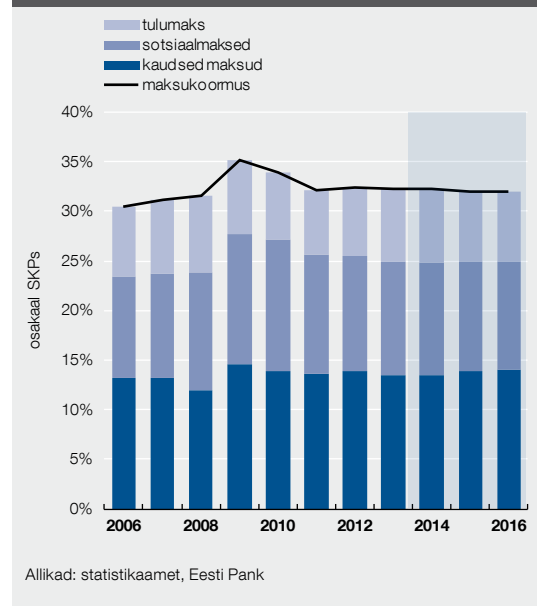
Majanduse struktuur soosis 2013. aastal tööjõumaksude jõulist laekumist. Palgakasv hoogustus ning hoolimata töötuskindlustusmaks määra alandamisest kasvas tööjõumaksude laekumine majandusest kiiremini. Koos sissetulekutega kasvas 2013. aastal kiiresti ka eratarbimine, mille toel laekub enamik tootemaksudest, kuid käibemaksu ja aktsiisi laekumine jäi oodatust väiksemaks. Seda mõjutasid nii maksupettused kui ka muutunud tarbimiseelistused. Ettevõtete tulumaksu laekumine oli eelmisel aastal tavapärasest suurem, sealjuures võeti dividende eelkõige erasektoris. Valitsemissektori maksutulud kasvas 2013. aastal 5,5% ning maksukoormus langes veidi, 32,2%ni SKPst.

Maksulaekumise kasv 2014. aasta alguses majanduslangusest hoolimata kiirenes. Kuna majanduskasv põhines sisenõudlusel ning eksport jäi kesiseks, laekus käibemaksu kümnendiku võrra rohkem kui aasta varem. Tööjõumaksude laekumine kasvas tänu kiire palgakasvu jätkumisele ning varasemast väiksematele tulumaksu tagastustele. Prognooosi kohaselt ületab tööjõukulude kasv 2014. aastal majanduskasvu, mistõttu tööjõumaksude osakaal eelarvetuludes suureneb, kuid kahaneb taas 2015.–2016. aastal palgakasvu aeglustumise ja poliitikameetmete rakendamise tõttu.

Maksulaekumist mõjutavad prognoosiperioodi jooksul märkimisväärselt maksupoliitika plaanitud muudatused. Uus valitsus vaatas 2014. aastal üle ka poliitika eesmärgid. Muu hulgas otsustati kiirendada maksukoormuse liikumist tööjõumaksudelt tarbimismaksudele – suurendada tervist kahjustavate tegevuste maksustamist, vähendada erimärgistusega kütuse kasutamist, käibemaksusoodustusi ja maksupettuseid ning vastukaaluks alandada töötuskindlustusmaksu määra ja suurendada tulumaksuvaba miinimumi. Lisaks sellele oli varem kokku lepitud, et 2015. aastal alandatakse nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste tulumaksu määra.

Valdav osa eelarvet puudutavatest muudatustest rakendub 2015. aastast ning nende koondmõju valitsemissektori eelarve tasakaalule jääb tagasihoidlikuks. Maksutuluseid vähendavad arvestuslikult alates 2014. aastast teise pensionisamba lisamaksed – valitsus suurendab ajutiselt panust kohustuslikku kogumispensionisse, suunates sinna osa pensionikindlustuseks kogutud sotsiaalmaksust. Prognooosi kohaselt jääb maksukoormus prognoosiaastate jooksul 32% juurde (vt joonis 16).

Joonis 16. Maksukoormus



Mittemaksuliste tulude osakaal valitsemissektori eelarves prognoosiperioodi jooksul väheneb Euroopa Liidu väiksemate toetuste tõttu. Euroopa Liidust valitsemissektorile kantud kapitali- ja jooksevisiirded kahanesid juba 2013. aastal ning prognooosi kohaselt jäävad need tagasihoidlikuks ka järgmistel aastatel. Kuigi Euroopa Liidu uus eelarveperiood algas juba 2014. aastal, näitab kogemus, et tõukevahendeid hakatakse jõuliselt kasutama paar aastat pärast uue perioodi algust ning see aeg jääb prognoosiperioodist välja.

Eelarve kulud

Valitsemissektori kulude kasv aeglustus 2013. aastal järsult 2,8%ni, mille tingis kapitalikulude vähenemine kuundiku võrra. Saastekvootide müügituluga rahastatud investeeringud kahanesid ning Euroopa Liidu eelarve vahendeid kasutati samuti vähem. Jooksevkulude kasv kiirenes ning kasvu panustasid kõige enam sotsiaalkulud (sh pensionimaksude kasv nii pensioniindeksi tõusu kui ka

pensionäride arvu suurenemise tõttu) ja tööjõukulud. Tööjõukulude kasvu mõjutasid hariduse ja tervishoiu palgakokkulepped, kuid palgad tõusid ka muudes valdkondades.

Valitsemissektori investeeringute osakaal SKPs jääb ettevaates väikeseks ning kahaneb 2016. aastal alla 4% SKPst. Valitsemissektori investeeringuid piirab aastatel 2014–2016 välis- toetuste väiksem maht võrreldes 2010.–2012. aasta kõrgtasemega. Kuna 2013. aasta lõpuks oli kasutamata veel 20% lõppeva eelarveperioodi rahast, võib struktuurifondide toetus Eesti majandusele kujuneda siiski oodatust suuremaks.

Prognoosi kohaselt aeglustub valitsemissektori jooksevkulude kasv aastatel 2015–2016 peaaegu samaväärseks maksutulude kasvuga. Pensionikulude kasvu piirab palgakasvu pidurdumine ja suhteliselt aeglane inflatsioon, mis mõjutab pensioniindeksit, ning töötuskindlustushüvitised vähenevad töötute arvu kahane- mise tõttu. Sotsiaalsiirete kasv kiireneb ajutiselt 2015. aastal, mil on plaanitud suurendada laste- ja peretoetuseid.

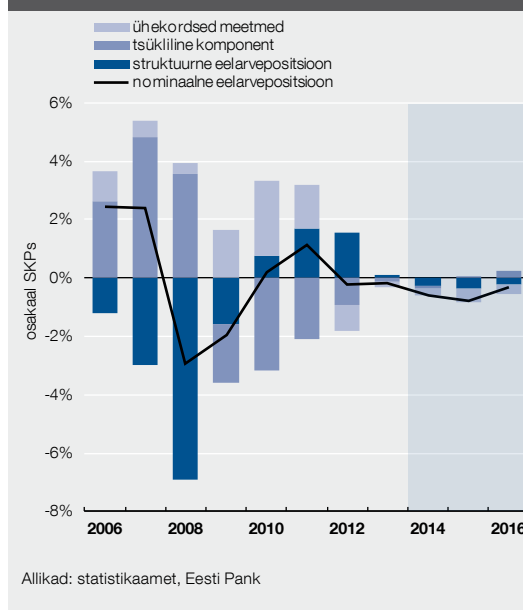
Valitsemissektori jooksevkulude arengus mängib olulist rolli valitsuse võime piirata tööjõukulusid ja vahetarbimist. 2014. aasta riigieelarves on personalikulude²⁷ kasvuks plaanitud 4,6%, kuid aasta esimeses kvartalis tehti väljamakseid kümnendiku võrra rohkem kui aasta varem. Konsolideeritud valitsemissektori tööjõukulude kasv on eelmistel aastatel kujunenud kiiremaks kui riigieelarves.

Eelarve tasakaal ja võlg

Nominaalne eelarve puudujääk oli 2013. aastal 0,2% SKPst. Tagasihoidliku majanduskasvu tõttu puudujääk 2014. ja 2015. aastal süveneb, kuid 2016. aastal veidi paraneb tänu majandustsükli

²⁷ Riigieelarvest eraldatud personalikulud moodustavad ligikaudu 60% kogu valitsemissektori tööjõukuludest.

Joonis 17. Valitsemissektori eelarvepositsioon



positiivsele mõjule (vt joonis 17).

Prognoosi kohaselt langeb Eesti valitsemissektori eelarve prognoosiaastatel struktuursesse puudujääki. Struktuurset eelarvepositsiooni tuleb jälgida seetõttu, et majandustsükkel mõjutab märgatavalt valitsemissektori eelarvet, eriti maksulaekumist. Struktuurset eelarvepositsioonist on eemaldatud nii majandustsükli kui ka ühekordsete suurte tehingute mõju, mis pikemas vaates valitsuse eelarve jätkusuutlikkust ei ohusta. Eesti Panga meetodika kohaselt mõjutab prognoosiaastatel majanduskonjunktuur eelarvelaekumisi positiivselt²⁸ ning nominaalne eelarve tasakaal annab valitsuse rahanduse jätkusuutlikkusest veidi optimistlikuma pildi. Eelarve kulude kasv on prognoosiaastatel kiirem kui tasakaaluline tulude kasv, mistõttu on risk, et majandustsükli vältel ei suuda valitsemissektori tulud katta kulusid.

²⁸ Eesti Panga meetodika järgi hinnatakse majandustsükli mõju eelarvepositsioonile peamiste tululiikide kaupa. Tsükilise komponendi positiivseks muutumine näitab peamiselt seda, et maksutulude kasv on jätkusuutlikkusest tasemest kiirem.

Eelarve puudujäägi süvenemist peegeldab 2014.–2018. aasta eelarvestrateegia eesmärkide lõdvendamine. Valitsus võttis aprilli lõpus vastu uue eelarvestrateegia aastateks 2014–2018, mis kinnitas, et valitsuse keskpika perioodi eesmärk (ingl MTO – *medium-term objective*) on endiselt eelarve struktuurne ülejääk, kuid väiksem kui varem plaanitud²⁹. Kuna uus eelarveseadus keelab struktuurse defitsiidi, jääb uute eesmärkide valguses vähem ruumi eksimusteks ja ootamatusteks ning suureneb risk, et eelarvet on vaja aasta jooksul muuta.

Struktuurse eelarvetasakaalu eesmärk on tagada jätkusuutlik eelarvepoliitika üle majandustsükli. Majandustsükli mõju hindamises on aga hetkel tavapärasest rohkem ebakindlust, sest tulubaaside kasv on olnud kiirem kui majanduskasv – nii Eesti Panga kui ka Euroopa Komisjoni hinnangul ilma lisameetmeteta Eesti valitsus keskpika perioodi eelarve-eesmärke ei saavuta.

Kuna nominaalset puudujääki on prognoosiaastatel võimalik rahastada reservidest, langeb valitsemissektori võlakooormus SKP suhtes alla 10%. Tänu tasakaalus eelarve tavale püsib Eesti valitsuse võlakooormus Euroopa madalaim. Võla suurust on viimastel aastatel mõjutanud pigem rahastamisoperatsioonid ja Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi (EFSF) laenude garanteerimine kui eelarve puudujäägi rahastamise vajadus.

PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE

Ettevõtete rahastamisolukord on prognoosiperioodi jooksul suhteliselt hea ja majapidamiste oma paraneb. Tänu suurenenud jooksvatele tuludele, kogutud puhvritele, suurenenud laenuvõtmisvõimele ja pangalaenude baasintressimää-

rade madalale tasemele on ettevõtete rahastamisolukord suhteliselt hea ega piira väga nende äritegevust ja investeringuid. Kasvanud sissetulekud ja paranenud finantsseis suurendavad ka majapidamiste tarbimisvõimalusi. Kinnisvara hindade kiire kasv hakkab samal ajal piirama majapidamiste võimet eluasemesse investeerida.

Laenupakkumine

Eestis toetab laenupakkumist endiselt kohalike pankade hea finantsseis ning reaalsektori hoiuste suhteliselt kiire kasv. Reaalsektori hoiuste kasv püsis 2014. aasta aprilli lõpus viimaste aastate keskmise kasvu ehk 7% lähedal. Tänu hoiuste kasvule on vähenenud vajadus emapankadelt vahendeid kaasata ning laenuportfelli rahastamine tugineb peamiselt hoiustele. Pangandussektori laenude ja hoiuste suhe, mis on pärast kriisi märkimisväärselt alanenud, on viimastel kuudel püsinud 105% juures. Majapidamiste hoiuste kasvu toetab prognoosiperioodi jooksul endiselt sissetulekute suhteliselt kiire süvenemine. Ettevõtete hoiused kasvavad samuti, kuid paljude ettevõtete likviidsus on väga kõrge, mistõttu võib ettevõtete hoiuste kasvu kiirust hakata vähendama dividendimaksete võimalik suurendamine.

Madalate intressimäärade keskkond jääb püsima ka prognoosiperioodi jooksul. Ehkki pankadevahelise rahaturu intressimäär EURIBOR, mis on Eestis enamiku laenulepingute baasintressimäär, on pisut tõusnud ja eelduste järgi tõuseb mõnevõrra veelgi prognoosiperioodi teisel poolel, jääb see siiski kogu prognoosiperioodi jooksul viimase kümnendi võrdluses madalaks.

Laenutingimused ja intressimarginaalid ootuste järgi lähiaastatel märkimisväärselt ei muutu. Kuigi pankade võime reaalsektorit rahastada on endiselt paranenud, on suuremate pankade konkurents turuosa pärast mõõdukas.

²⁹ Rahandusministeeriumi hinnangul on majandustsükli mõju eelarvele negatiivne ka veel 2015. aastal ning muutub veidi positiivseks alles 2016. aastast. See tähendab, et nende hinnangul on eelarve aastatel 2014–2015 nominaalses puudujäägis majanduskonjunktuuri tõttu, ning struktuurselt on eelarve ülejäägis.

Prognoosiperioodi vältel hakkavad marginaalid siiski üldise ebakindluse ja varasemate laenukahjumite mõju vähenemise ning baasintressimäära tõusu tõttu tasapisi alanema (vt joonis 18).

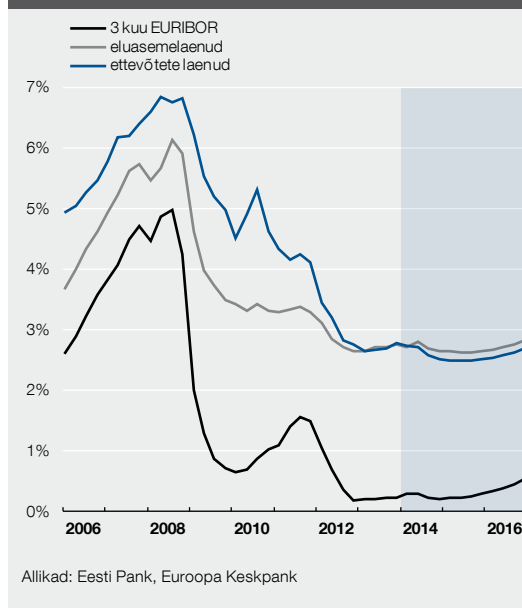
Laenuõudlus

Ettevõtted tuginevad tegevuse rahastamisel järjest enam omavahenditele ja võõrkapitali vajadus on vähese investeerimisaktiivsuse tõttu kahanenud. Tänu reinvesteeringute kasumile suurenes ettevõtete omakapital 2013. aastal üsna kiiresti ning võlakohustuste kasv samal ajal peatus.

Ettevõtete laenuõudlus püsib sel aastal väike ja lähiaastatel mõõdukas. Ebakindla majanduskeskkonna tõttu ei ole ettevõtted julgenud korraga suuri investeeringuid teha, mis on vähendanud suurte laenude mahtu. Keskmine laenusumma on viimase aasta jooksul vähenenud enamikul tegevusaladel, samas kui laenude arv on suurenenud, mis viitab sellele, et enam on rahastatud väikesemaid ettevõtteid ja projekte. Väikeettevõtete laenuvõtmist toetab muu hulgas nende vähenenud finantsvõimendus ja riiklikud tugimeetmed, mistõttu on nende laenuvõtmisvõime paranenud. Ettevõtete laenuõudlust toetab järgmistel aastatel investeringute mõõdukas kasv ja ebakindluse vähenemine. Võõrkapitali vajadust vähendavad märgatavalt suurenenud võimalused rahastada investeringuid omavahenditest.

Majanduskasvu taastudes ja investeerimisaktiivsuse kasvades suureneb taas mõningal määral ka välismaine rahastamine. Majanduskriisist taastumise ajal suurenes pidevalt välismaalt laenamine, kuid see trend peatus 2013. aasta teisel poolel. Aktsia- või osakapitali tehtud välismaiste otseinvesteeringute sissevool vähenes 2013. aastal samuti mõnevõrra. Tänu ebakindluse vähenemisele ja uutele suurematele inves-

Joonis 18. Laenu intressimäärad



teerimisprojektidele kasvab välismaise rahastuse osatähtsus järgmistel aastatel mõningal määral.

Majapidamiste laenuõudlus jätkab suurenemist ka järgmistel aastatel, kuid laenujäägi kasv jääb mõõdukaks. Majapidamised võtsid 2014. aasta esimese nelja kuu jooksul uusi laene ja liisinguid 12% suuremas mahus kui aasta varem. Uusi eluasemelaene väljastati seejuures 32% rohkem ja majapidamiste muid laene 1% vähem. Eluasemelaenude nõudlust toetavad nii kasvavad sissetulekud, paranenud finantsseis, madalad intressimäärad, suhteliselt suur kindlustunne kui ka uute laenuklendi lisandumine eluasemelaenuturule. Kuigi eluasemelaenude käibe kasv on olnud viimasel ajal kiire, on võrdlusbaas olnud madalal ning kinnisvarabuumi-aegse tipuga võrreldes väljastatakse praegu eluasemelaene endiselt üle kolme korra vähem. Kuna majapidamiste laenujääk on võrdlemisi suur, jääb selle kasv lähiaastatel mõõdukaks ega ületa majapidamiste sissetulekute suurenemist.

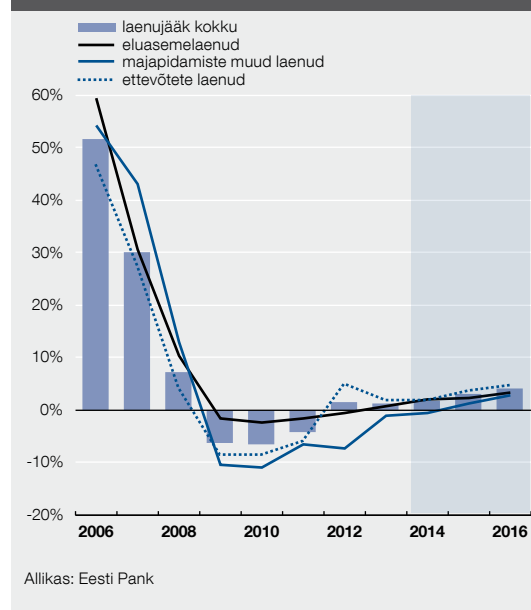
Reaalsektori võlakoormus prognoosiperioodi jooksul langeb. Nominaalse SKP aastakasv on viimase aasta jooksul ulatunud 6%ni, kuid ettevõtete ja majapidamiste laenude ja liisingute aastakasv ulatus aprilli lõpus vaid 1,7%ni. Kuigi laenuportfelli kasv kiireneb lähiaastatel majanduskriisijärgsete aastate hoogsaimaks (vt joonis 19), jääb see SKP nominaalkasvust siiski väiksemaks.

Elamukinnisvara hindade kasv jääb lühiajaliselt majapidamiste sissetulekute kasvust kiiremaks, kuid järgmistel aastatel need prognoosi kohaselt ühtlustuvad. Madalad intressimäärad ja majapidamiste kasvavad sissetulekud suurendavad nõudlust kinnisvara järele, mis vähese pakkumise tingimustes on toonud kaasa hindade kasvu. Kiire hinnakasv võib omakorda suurendada edasise hinnakasvu ootusi, mistõttu võib suureneda investorite huvi kinnisvarasse investeerimise vastu ja majapidamised võivad jätkuva kiire hinnakasvu kartuses soovida võimalikult ruttu eluaset soetada. Sissetulekute kiiremini kasvavad hinnad hakkavad aga vähendama kinnisvara kättesaadavust ning seejärel aeglustub ka hinnakasv. Kinnisvara hindade ennakasv võrreldes ehitushindadega on suurendanud kinnisvaraprojektide kasumlikkust, mistõttu on eluruumide ehitamine muutunud atraktiivsemaks ning pakkumise suurenemise korral leeveneb ka vähesest pakkumisest tingitud hinnakasvurive. Elamuehituse maht peaks lähiaastatel samuti suurenema.

RISKID

Eesti majanduse väljavaadet ümbritsevad ohud on valdavalt seotud väliskeskkonna võimaliku arenguga. Selle aasta alguses alanud Venemaa-Ukraina konflikti edasine kulg ja võimalikud mõjukanalid on ettenägematud. Negatiivseid stsenaariume on seetõttu samuti väga palju. Kuigi konflikti mõju Eesti majandusele on seni jäänud

Joonis 19. Laenujäägi kasv



väikeseks, võivad olukorra pingestumine ning võimalikud sanktsioonid Eesti majanduskasvu taastumist edasi lükata. Kuna suure osa Eestist Venemaale eksporditavast kaubast moodustab reeksport, on Venemaa nõudluse vähenemise mõju Eesti majandusele piiratud ning seostub peamiselt veonduse ja launduse tegevusala kasvuväljavaate halvenemisega. Vahetu kaubandussideme kõrval Venemaa ja Ukrainaga võib isegi olulisemaks osutada kaudne mõju teiste kaubanduspartnerite, eelkõige Soome, Leedu ja Läti kaudu.

Lisaks negatiivsele mõjule kaubanduskanali kaudu võib hiljutiste geopoliitiliste probleemide süvenemine vähendada märkimisväärselt ettevõtete ja majapidamiste kindlustunnet. Kindlustunde püsiva halvenemise ja ettevaatlikkuse kasvu korral võivad investeerimisprojektid jääda ootele ja säästmine suurenedada, mis omakorda vähendaks majandusaktiivsust.

Tööjõukulude ülemäärase kasvuga seotud ohud ei ole ettevaates taandunud. Kuigi prognoosi järgi hakkavad ettevõtted sel aastal palgakulu kasvu korrigeerima, ei saa välistada seda, et tööjõukulude ohjamist lükatakse kasumite arvel veel edasi. Kui tööjõukulude kasvu ei suudeta tootlikkuse kasvuga kompenseerida, siis hakkab see ohustama ekspordi kasvuvõimekust ning ettevõtete hinnapõhine konkurentsivõime välisurgudel halveneb. Mida kaugemale tööjõukulude kohanemine lükkub, seda järsem ja ulatuslikum saab korrektsioon olema. Kuni statistika ei kinnita palga ja tootlikkuse kasvu kooskõla taastumist, peab avalik sektor hoiduma palgakasvu vedamisest, kuna see raskendaks palgakulude kasvu kohanemist erasektoris. Kui erasektoris toimub palgakasvu korrektsioon, siis peab selleks olema valmis ka avalik sektor.

Kui eluasemenõudlus põhineb liigoptimistlikel ootustel, siis võib kinnisvara hiljutine kiire hinnakasv lähiajal jätkuda. Hinnakasvu ootuse ajendil eluaseme ostmine tooks kaasa eelmise kinnisvarabuumiga sarnase arengu kordumise koos mulli lõhkemise tagajärgedega. Finantssektor on võrreldes eelmise buumiga paremini kaitstud, sest alates 2014. aastast on Eesti Pangal senisest selgem makrofinantsjärelevalve asutuse pädevus Eestis ning seaduse järgi on Eesti Pangal õigus kehtestada kommertspankadele kapitali- ja muid lisanõudeid, et vähendada finantssektori riske. Majapidamiste jaoks tähendaks optimistlikest hinnaootustest juhendumine siiski võimalikku ülemäära laenukohustust ja vara väärtuse vähenemist, kui nõudluse raugemisele järgneb kinnisvara hinna langus.

