

Eesti Pank

# RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

Hetkeseis ja ettevaade

**2**/2012

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga ülevaade Eesti majanduse hetkeseisust ja väljavaadetest. See ilmub kaks korda aastas, kevadel ja sügisel, ning sisaldab nii majandusanalüüsi kui ka keskpanga prognoosi järgnevateks 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](mailto:trykis@eestipank.ee).

ISSN 1736-7859  
Toimetaja Mare Koit  
Küljendus ja kaas Urmas Raidma  
Trükikoda Folger Art

# SISUKORD

<b>MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2012–2014</b> .....	4
KOKKUVÕTE.....	4
VÄLISKESKKOND .....	7
<i>Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond</i> .....	9
PROGNOOSI PÕHISTSENAARIUM.....	11
Majandusaktiivsus .....	11
Sisenõudlus .....	13
Eratarbimine .....	13
Kapitali kogumahutus põhivarasse .....	14
Varude muutus .....	15
Välistasakaal ja konkurentsivõime .....	15
Tööturg.....	17
Hõive ja tootlikkus.....	17
<i>Taustinfo 2. Rahva ja eluruumide loenduse tulemuste mõju</i> <i>töajõu hulga ning töajõus osalemise määra hinnangule</i> .....	19
Tööpuudus .....	21
Palgad ja töajõukulud.....	21
<i>Taustinfo 3. Töajõu ühikukulu, tootlikkuse ja palga kasv tegevusalade järgi;</i> <i>rahvusvaheline võrdlus</i> .....	22
Inflatsioon .....	25
Toiduained .....	26
Energia .....	26
Alusinflatsioon.....	27
Administratiivsed tegurid .....	27
<i>Taustinfo 4. Elektri kallinemise mõju inflatsioonile aastal 2013</i> .....	27
Valitsemissektor .....	29
Valitsemissektori tulud .....	29
Valitsemissektori kulud .....	29
Eelarve tasakaal ja võlg .....	30
Pangandussektor ja majanduse rahastamine .....	31
Laenupakkumine .....	31
Laenuõudlus .....	31
PROGNOOSI OHUSTSENAARIUMID .....	33

# MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2012–2014

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

*Käesoleva prognoosi väliseelduste puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 21.11.2012, ning Eesti majandusnäitajate puhul informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 14.11.2012. Prognoos avaldatakse samal kujul ka Eesti Panga publikatsioonis Rahapoliitika ja Majandus nr 2/2012.*

## KOKKUVÕTE

Eesti majanduskasv on 2012. aastal oodatult aeglustunud, kuid püsinud kiirem kui euroala riikides keskmiselt. Euroala võlakriis ning selle mõju pole leevenenud nii ruttu, kui oodati, mistõttu ei ole väliskeskkond veel asunud toetama ekspordipõhist kasvu. Teistest euroala riikidest jõulisem majanduskasv toetub peamiselt sisenõudlusele, mille kasvuineris on seni veel suurel määral selgitatav väljumisega kriisiaegsest madalseisust.

Sisenõudlust on siiani tugevana hoidnud eelkõige põhivarainvesteeringud. Ühest küljest on investeerimisaktiivsust soodustanud äri sektoris uue tootmisvõimsuse ülesehitamise vajadus ja soodsad rahastamistingimused koos madalate laenuintressimääradega. Teisest küljest on investeeringute kasvu suure panuse andnud ka projektid, mida valitsemissektor rahastab saastekvootide müügitulust.

Intressikeskkond püsib ka prognoosiperioodil soodne ning ergutab euroala nõrka majandusaktiivsust. Eesti pangandussektori kõrge kapitaliseeritus ning kiirelt kasvanud hoiused ei piira laenupakkumist. Samas muudavad pankade laenukäitumise prognoosiperioodil ettevaatlikumaks emapankade konservatiivsem laenupoliitika ja väliskeskkonnast tulenev ebakindlus.

Majanduse kestliku kasvu seisukohast on oluline, et ajalooliselt madalate intressimäärade tingimustes oleksid laenudega finantseeritavad projektid suunatud tootlikkuse suurendamisele kõrgema lisandväärtusega tegevusaladel. Soodsate rahastamistingimuste kasutamine ja uute tootmisvõimaluste loomine võimaldaks edestada järjekordse nõudlustersükli tõusu alguses välisturgudel rahvusvahelisi konkurente, kuna enamikes euroala riikides on põhivarainvesteeringud püsinud väga madalal tasemel ning tootmismahu järsk suurendamine on seal seetõttu piiratud.

Tööpuuduse vähenemine ning hõive kasv suurendasid 2012. aasta esimeses pooles majapidamiste kindlustunnet, kuid sellele vaatamata aeglustus mõnevõrra eratarbimise kasv. Aasta teises pooles on kindlustunne küll kahanenud, kuid keskmise brutopalgaga jõuline kasv hoiab eratarbimise tugevana. Ajutine tagasilöökk majapidamiste reaalse kasutatava tulu ning eratarbimise kasvus saabub 2013. aasta esimeses kvartalis, mil tõuseb elektrienergia hind.

Olukorras, kus väliskeskkond on ebakindel, on senine tugev sisenõudlus kindlustanud kiirema majanduskasvu, pehmedades kõrge võlatasemega euroala riikidest ülekanduvat võlakriisi mõju. Samal ajal sisaldab see ka peidetud ohtusid. Nagu eelmiseski prognoosis esile tõsteti, võib sisenõudluspõhine majanduskasv kergemini esile kutsuda tasakaalustamatust. Tasakaalustamatuse üks võimalik ilming on 2012. aastal tugevnenud surve palkadele, mille kasv on ületanud töötajate tootlikkuse kasvu. Eesti majanduse konkurentsivõime säilitamiseks on oluline, et kooskõla palgakasvu ning töötajate tootlikkuse kasvu vahel lähiajal taastuks. Kuigi ettevõtted saavad konkurentsivõime säilitamise huvides palgasurve edasikandumist hindadesse mõnda aega leevendada kasumi vähendamise abil, pole selline tegevus pikaajaliselt jätkusuutlik. Kestlik majanduskasv saavutatakse üksnes siis, kui reaalpalkade kasvutempo ühtib tootlikkuse omaga.

Eelmises prognoosis eeldati, et välisnõudluse kasv kiireneb 2012. aasta teises pooles. Seda pole aga toimunud ning üleilmne majanduskeskkond on endiselt ebasoodne. Eesti eksport on siiski jätkuvalt suhteliselt kiiresti kasvanud, kuna peamised sihtriigid (Soome, Rootsi, Läti, Leedu ja Venemaa) on kriisikeskmest välja jäänud. Kuigi suur osa Eesti peamistest ekspordipartneritest ei kuulu euroalasse, sõltub tihedate majandussidemete tõttu nende edasine kasv suurel määral euroala võlakriisi arengust.

2012. aastal on euroalal riskide vähendamiseks ning turgude usaldusvärsuse taastamiseks astunud mitmeid olulisi samme. Nende hulgas on Euroopa Ülemkogu otsustanud luua ühtse pangandusjärelevalve ja kasutada Euroopa stabiilsusmehhanismi (ESM) raskustesse sattunud pankade kapitaliseerimiseks. Euroala stabiilsust toetab ka euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanga otsus juurutada rahapoliitilisi otsetehinguid (*Outright Monetary Transactions, OMTs*), mis on uus rahapoliitiline instrument riigivõlakirjade ostmiseks. Kriisist väljumiseks on vaja, et nimetatud meetmeid toetaksid struktuurireformid kõrge võlatasemega riikides ning et need riigid täidaksid kokkulepitud eelarvekavasid.

Eesti majanduse prognoosi põhistsenaarium tugineb eeldusele, et euroala võlakriis edaspidi ei süvene ning et kriisi lahendamiseks võetud meetmed tagavad euroala majanduse taastumise alates 2013. aasta keskpaigast. Eratarbimise ning investeringute uue kasvutsükli eeldus on ekspordi ja eksporditulude kiirem kasv. Põhistsenaariumi järgi kiireneb Eesti majanduskasv 2013. aasta esimeses pooles ning saavutab tasakaalulise kasvukiiruse 2014. aastal.

2010. aasta alguse madalseisuga võrreldes on hõivatute arv 2012. aasta lõpuks hoogsalt suurenenud ning jõudnud buumieelsele tasemele. Ettevaates hõive kasv küll pidurdub, kuid edeneb siiski mõõdukalt ühes majandusaktiivsuse suure-

nemisega. Tööpuudus samal ajal kahaneb, kuid varasemast aeglasemalt. Prognoosi järgi püsib tööpuuduse määr alla 10%. Tööpuuduse edasiseks vähenemiseks on tarvis tööturu tõhusamat toimimist, mis on saavutatav aktiivsete tööturumeetmete rakendamisega. Viimased peaksid olema suunatud riskirühmadele ja vähendama struktuurset tööpuudust<sup>1</sup>.

Inflatsioon aeglustus 2012. aastal eelmise aastaga võrreldes, kuid on siiski olnud kiirem, kui oodati kevadprognoosis, eelkõige energiahindade oodatust jõulisema tõusu ning toidutoorme ulatuslikuma kallinemise tõttu. Inflatsioon püsib ettevaates langustrendil, kuigi selle aeglustumist võivad ohustada palgatõusurve ning oodatust kõrgem naftahind. 2013. aastal mõjutab inflatsiooni ning Eesti majandust tervikuna energia- ja kulude kasv, mis tuleneb eeskätt elektrienergia hinnatõusust. Selle mõju majandusele saab olema suhteliselt ulatuslik, kuna Eesti SKP energiamahukus on Euroopas üks kõrgemaid. Elektrihinna tõusu mõjust annab ülevaate taustinfo 4.

Suurimad ohud prognoosi paikapidavusele on seotud palgatõusurvega ning väliskeskonna taastumiskiirusega. Riskide realiseerimine tooks kaasa majandusaktiivsuse languse. Välisnõudluse aeglasem taastumine ohustaks kohe Eesti majanduse väljavaadet ning liiga kiire palgakasvu negatiivne mõju majandusele avalduks viitajaga. Tootlikkuse kasvukiirusest lahknev palgakasvutempo langetaks Eesti eksporditoodangu hinnapõhist konkurentsivõimet oodatust niigi ebasoodsamaks osutunud välis-turgudel.

Palgakulu tootlikkusest kiirem kasv ning selle aeglane reageerimine majanduskonjunkturi muutustele võimendab hõive kahenemist ning tööpuuduse suurenemist äri-tsükli jooksul. Tagajärjeks on majanduskasvu suurem

<sup>1</sup> Töötajate oskuste ning töötajate ja tööandjate geograafilise asukoha mittevastavus tööturu vajadustele.

hüplikkus, mida täheldati ka viimase kriisi ajal. Kasvunäitajate suur kõikumine kasvatab turuosalistes ebakindlust ning võib pärssida pikaajalist majanduskasvu. Seega tuleks edaspidi pöörata tähelepanu majanduspoliitika võimalustele vähendada majanduskasvu hüplikkust.

Prognoosi kohaselt jõuab valitsemissektori eelarve 2014. aastaks nominaalse tasakaalu lähedale. Sellele eelneb struktuurse (s.t äriotsuse ja ühekordsete teguritega kohandatud) eelarvetasakaalu saavutamine. Valitsemissektori võlg on prognoosiperioodi lõpus suurem kui 10% SKPst, peamiselt seoses Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi kaudu antava abi ja Eesti Energia aktsiakapitali suurendamisega. Võla suurenemisele vaatamata püsib Eesti riigirahandus tugev ning usaldusväärne.

Majandusprognoosi põhistsenaariumit täiendab neli taustmaterjali. Esimeses neist antakse tava-pärane ülevaade euroala rahapoliitilise keskkonna arengust. Teises taustinfos käsitletakse 2011. aasta rahva ja eluruumide loenduse tulemuste mõju töajõu hinnangule pikemas perspektiivis. Kolmas taustinfo on seotud palgatemaa-tikaga ning sisaldab töajõu ühikukulu rahvusvahelist võrdlust ja analüüsi tegevusalade lõikes. Neljandas taustinfos vaadeldakse elektrienergia kallinemise mõju Eesti hinnatasemele ning reaalmajandusele.

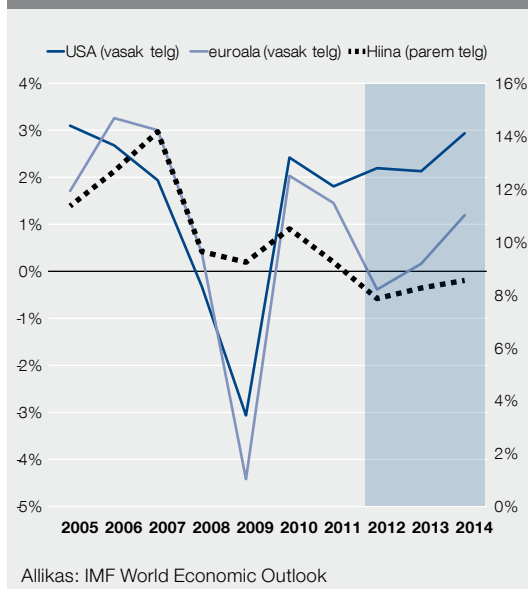
## VÄLISKESKKOND

Eesti Panga eelmise prognoosi koostamise ajaga võrreldes on väliskeskkonna majanduskasv mõnevõrra aeglustunud. Kevadprognoosi aluseks oli eeldus, et väliskeskkond hakkab taastuma juba 2012. aasta teises pooles, kuid tegelikkuses on see edasi lükkunud. 2012. aasta viimastes kvartalites ning 2013. aasta alguses võib küll oodata välisnõudluse mõningast kasvu, kuid see jääb oluliselt alla keskmisele kasvule. Seejärel peaks kasv järk-järgult kiirenema. Eesti eksporditurgude nõudlus kasvab eelduste kohaselt 2013. aastal 3,2% ja 2014. aastal 5,6%.

Eesti välisnõudluse taastumist mõjutavad tundavalt sündmused euroalal. Ehkki eksport euroalale moodustab Eesti kogueksportist laias laastus vaid kolmandiku, mõjutab euroala areng ka meie peamisi euroalaväliseid ekspordipartnereid – Rootsit ja Venemaad. Seetõttu on euroala riikide mõju Eesti ekspordisektorile tõenäoliselt suurem, kui võiks järeldada ekspordi sihtriikide struktuurist. Euroopa majanduskasv oli 2012. aastal tagasihoidlik ja püsib nõrk ka prognoosiperioodi alguses (vt joonis 1). Suure võlakooormaga riikidel seisab veel ees hulk reforme, mis on vajalikud, et astuda jätkusuutliku kasvu rajale. Senised reformid on juba parandanud raskustes vaevlevate euroala riikide konkurentsivõimet ning lubavad uskuda, et euroala majanduskasv hakkab järk-järgult kiirenema.

Eesti olulisemate kaubanduspartnerite ehk Soome, Rootsi ja Venemaa majanduskasv on 2012. aasta teisel poolaastal aeglustunud. Soome ja Rootsi kasvu aeglustumine on seotud euroala võlakriisi tõttu kahanenud kindlustunde ja väikese välisnõudlusega. Mõlemas riigis on kasvu seni toetanud sisenõudlus, kuid töötuse suurenemine on hakanud pidurdama sisenõudluse kasvu. Põhjamaade majanduskasvus mängib rolli ka asjaolu, et ettevõtted vähendavad tootmist päritolumaal ning kolivad selle üle odavamale töötajaga

Joonis 1. Majanduskasv euroalal, USAs ja Hiinas



naaberriikidesse, näiteks Eestisse ja Venemaale. Seetõttu ei pruugi Põhjamaade majanduskasvu pidurdumine tähendada Eesti jaoks sellega proportsionaalset aeglustumist. Eesti lõuna-naabrite Läti ja Leedu majanduskasv on samuti püsinud üsna kiire, hoolimata ebasoodsamast väliskeskkonnast.

Aeglast majanduskasvu väliskeskkonnas ei saa enam seostada pelgalt euroala võlakriisiga. Kasv on aeglustunud kogu maailmas, isegi seni jõudsalt elavnenud majandusega riikides. Väliskeskkonnas on mitmeid tegureid, mis viitavad kasvu edasise aeglustumise ohule. Selle üheks põhjuseks on kriisi ajal suureks paisunud eelarvepuudujääkide vähendamine, mis on vajalik valitsuste võlakasvu piiramiseks. On ka riike, kus majanduskasv oli vahepealsetel aastatel juba üsna kiire ning see ei õigustanud enam sedavõrd suurt eelarvetuge majandusele. Eelarvetoe vähendamine arenenud riikides avaldab kaubandussidemete kaudu omakorda mõju kiiresti kasvava majandusega riikidele.

Ka Ameerika Ühendriike ootab ees valitsuse eelarve tasakaalu parandamine, mille mõju majandusele on raske ette arvata. 2013. aasta algusest peaksid hakkama kehtima maksutõusud ja eelarvekulude kärped, mille koosmõju võib tuua kaasa SKP vähenemise. Ühendriikide nn eelarvekuristik läheneb iga päevaga ning aega selle ärahoidmiseks on üha vähem. Prognoosis on praegu siiski eeldatud, et USA valitsus püüab eelarve järsku konsolideerimist ära hoida ja eelarvekuristikku õnnestub osaliselt vältida.

Prognoosiperioodil on peamine majandusaktiivsust suurendav poliitika tõenäoliselt rahapoliitika. Keskpangad on astunud samme finantssüsteemi parema toimimise tagamiseks ning langetanud intresse. Intressikeskkond on võrreldes eelmise prognoosi koostamise ajaga soodsam. Käesolevas prognoosis on eeldatud, et kolme kuu EURIBOR on 2013. aastal 0,2% ja 2014. aastal 0,3%. Euroala rahapoliitilist keskkonda käsitletakse lähemalt taustinfos 1.

Ettevaates mõjutab maailmamajanduse arengut varasemast enam poliitiline ebakindlus. Lähiaastatel mängib majanduses olulist rolli eelarvetoe vähendamine ning riigivõla jätkusuutlikkuse tagamine, milleks tuleb teha poliitilisi kompromisse. Mitmes suurriigis, sh Hiinas, on viimase aasta jooksul toimunud valimised või võimuvahetus. Kui arenenud riikide puhul võib ennustada üldjoontes senise poliitika jätkumist, siis Hiinas on võimuvahetuse mõju majandusele prognoosida raskem. Lisaks senistele probleemidele Lähis-Idas on teravnenud poliitiline vastasseis kahe suure Aasia riigi – Hiina ning Jaapani vahel, mis võib samuti tulevast kasvu piirata.

Hiina majanduskasv on viimase aasta jooksul aeglustunud. Selle taga on eelarvemeetmed, millega püüti ohjeldada elamukinnisvarabuumi ja vähendada sisenõudluse kasvu. Majanduskasvu aeglustumise tõttu on kasvu edasine vaoshoidmine prognoosiperioodi alguses vähetõenäoline. Samas võib 2013. aasta märtsis toimuv võimu-

vahetus tuua kaasa muutusi majanduspoliitikas. Pikas perspektiivis on reformid vajalikud ning soodustavad majanduskasvu. Reformide läbiviimise ajal prognoosiperioodil võib kasv aga aeglustuda.

Majanduse ergutamine ja majanduslangusele eelnenud laenukasv on mitmel pool maailmas paisutanud kinnisvaramulli, mis võib lõhkemise korral kasvu kärpida. Ehitustegevus on küll leevendanud majandusaktiivsuse langust, kuid alakasutatud kinnisvara viitab pigem kapitali ebatõhusale paigutusele kui rikkuse suurenemisele. Selliseid probleeme on ka arenenud riikides. Ehkki Eesti kinnisvaramull lõhkes juba majanduskriisi ajal, võivad meid ohustada kinnisvarasektori probleemid Põhjamaades. Näiteks Rootsis on kinnisvarahinnad kasvanud viimase kümne aastaga kaks korda kiiremini kui palgad. Kuna aga müümata kinnisvara jääk seal kahaneb, tundub, et Rootsi kinnisvarasektor kohandub ja tasakaalustamatus väheneb.

Maailmamajanduse hüplik areng võib põhjustada proteksionismi suurenemist ja kaubavahetuse piiranguid. Sellele viitab ka rahvusvahelise kaubavahetuse kasvu aeglustumine. Kehvas majandusolukorras ollakse nõus piirangutega, mis näiliselt parandavad konkurentsivõimet. Pikas perspektiivis on see aga kahjulik, kuna tootmissisendite tõhus kasutamine eeldab vaba kaubavahetust.

Loodusõnnetused ning Jaapani tuumakatastroof avaldavad üha suuremat mõju maailma energiapoliitikale. Kasvanud teadlikkus tuumaenergia ohtlikkusest on pannud maailma juhtivaid riike mõtlema sellest loobumisele. See survestab omakorda teiste energiakandjate hinda. Samuti võib tuumaenergia osakaalu vähendamine ning sellest tingitud energiapuudus pärssida mõnes riigis tööstustoodangu kasvu või muuta väliskaubavahetuse mustreid. Suurematest tööstusriikidest puudutab see eeskätt Jaapanit ja Saksamaad.



**Tabel 1. Prognoosi välismajandusest tingitud eeldused**

	2011	2012	2013	2014	2012. aasta kevadprognoos		
					2012	2013	2014
Välisnõudluse kasv (%)	9,0	2,5	3,2	5,6	3,7	5,6	6,0
Nafta hind (USD/barrel)	111,0	111,7	105,0	100,5	114,6	107,9	102,0
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	1,4	0,6	0,2	0,3	0,8	0,7	0,9
USD/EUR vahetuskurss	1,39	1,28	1,28	1,28	1,30	1,30	1,30

Allikad: Reuters, Eesti Pank

### Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

2012. aasta teises pooles olid euroala rahapoliitilised intressimäärad jätkuvalt madalad. Alates 2011. aasta detsembrist kuni käesoleva aasta juulini püsis baasintressimäär 1% juures. Kuna euroala majanduskasv oli juba aasta algusest saadik nõrk ning aeglustus teises kvartalis veelgi (kvartali võrdluses 0,2%), langetas Euroopa Keskpanga nõukogu oma 5. juuli istungil rahapoliitilisi intressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Seega oli 2012. aasta teises pooles põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär 0,75%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 1,50% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 0,00%. See on madalaim intressitase majandus- ja rahaliidu ajaloos. Üleilmsetel kõrged energiahinnad ning jätkuvatest eelarve konsolideerimise meetmetest põhjustatud kaudsete maksude ning aktsiiside tõus on mõjutanud siiski ka euroala hinnakasvu, hoides selle veidi üle 2%.

Rahapakkumise aastakasvutempo on aasta lõpu poole hakanud taas kiirenema. Augustis-septembris oli laiema rahaagregaadi M3 aastakasv vaid vastavalt 2,9% ja 2,6%, kuid oktoobris kiirenes see 3,9%ni. Vahepealne aeglasem kasvutempo peegeldas ühest küljest baasefekti, teisest küljest aga viitas sellele, et praegustes kõrge ebakindluse ja madalate intressimäärade tingimustes eelistavad majandusagendid soetada likviidsemaid instrumente, näiteks kitsasse rahaagregaati M1 kuuluvaid hoiuseid. Seetõttu ongi rahapakkumise kasvu mõjutanud peamiselt M1, mille aastakasvutempo ulatus septembris 5,0%ni ja kiirenes oktoobris lausa 6,4%ni. Vahendite mõningane väljavool M1st septembris peegeldas peamiselt usalduse osalist taastumist finantsturgudel, mille tulemusena vähendati likviidsuspuhvleid ja võeti raha hoiustelt välja. Rahaagregaadi M3 vastaspoolel kajastas rahapakkumise kasv valdavalt finantssektoripoolset riigivõlakirjade soetamist. Laenupakkumine erasektorile on ajaloolises võrdluses püsinud madalal tasemel. Augustis muutus aastane laenukasv lausa negatiivseks, aeglustudes  $-0,2\%ni^2$ ; septembris-oktoobris oli see aga  $-0,4\%$ . Lisaks on siinkohal märgatavad suur ebahütlus euroala riikide vahel ja väike laenuõudlus, mis on tingitud ebakindlusest ning loiuist majandusaktiivsusest.

Euroalal puudub seni kogemus rahapoliitika toimimisest ülimaldate intressimäärade tingimustes. Praegune M1 kasvutrend on kooskõlas empiiriliste andmetega Jaapani ja USA<sup>3</sup> kohta,

<sup>2</sup> Kohandatuna laenude müügi ja väärtpaperistamisega.

<sup>3</sup> Mulligan, C. ja Sala-i-Martin, X., "Extensive margins and the demand for money at low interest rates", Journal of Political Economy, Vol. 108 (5), October 2000, lk-d 961-991; Nagayasu, J., "A re-examination of the Japanese money demand function and structural shifts", Journal of Policy Modeling, Vol. 25 (4), June 2003, lk-d 359-375; ja Nakashima, K., "An extremely-low interest-rate policy and the shape of the Japanese money demand function", Macroeconomic Dynamics, Vol. 13 (5), November 2009, lk-d 553-579.

kus intressimäärad on olnud püsivalt väga madalad pikema aja jooksul. Sellises olukorras kaldutakse eelistama likviidsemaid instrumente nagu üleõhoiused, muud lühikese tähtajaga hoiused ning sularaha. See on omakorda seletatav asjaoluga, et raha paigutamisel M1 instrumentidesse kaalutakse ka alternatiivkulu. Euroalal on M1 komponentidest seni eelistatud pigem üleõhoiuseid kui sularaha. Mitmesuguste analüüside tulemused näitavad, et alternatiivkulu<sup>4</sup> pole euroalal langenud veel nii madalale, et see vähendaks M1 kasvukiirust.

Et tõhustada rahapoliitika ülekandekanalite toimimist euroalal, jätkas eurosüsteem ka 2012. aasta teises pooles rahapoliitiliste meetmete komplekti laiendamist. Euroopa Keskpanga nõukogu otsustas oma 2. augusti istungil välja kuulutada uue rahapoliitiliste otsetehingute (*Outright Monetary Transactions, OMTs*) programmi, mille raames ostaks eurosüsteem nende euroala riikide lühema tähtajaga võlakirju, kel on kokku lepitud Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi/Euroopa stabiilsusmehhanismi (EFSFi/ESMi) programm. Sellised programmid võivad olla kas EFSFi/ESMi täiemõdulised makromajanduslikud kohandamisprogrammid või ennetavad programmid (lisatingimustega krediidiin, *Enhanced Conditions Credit Line*). Nõukogu kaalub rahapoliitiliste otsetehingute teostamist vaid juhul, kui need on rahapoliitika seisukohast õigustatud ja kui täidetakse programmi kõiki tingimusi.<sup>5</sup> Otsetehingud lõpetatakse siis, kui need on saavutanud oma eesmärgi või kui ei järgita makromajanduslikku kohandamisprogrammi või ennetavat programmi. Riigispetsiifilise tingimuslikkuse kindlaksmääramisse ja programmi täitmise seiresse soovitakse kaasata ka IMFi. Käesoleva prognoosi koostamise ajal polnud rahapoliitiliste otsetehingute programmi raames teostatud veel ühtegi tehingut.

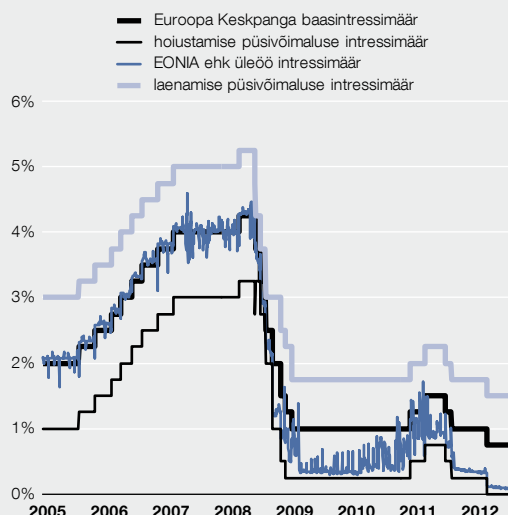
Keskpang mõjutab rahapoliitiliste intressimäärade abil rahaturu lühiajalisi intressimäärasid<sup>6</sup>. Pikaajalised intressimäärad sõltuvad omakorda ootustest lühiajaliste intressimäärade kujunemise kohta. Seetõttu on oluline jälgida, kuidas rahaturu intressimäärad arenevad. Euroalal on need alates kevadest langenud ja seega oli käesoleva aasta novembri lõpus kolme kuu EURIBOR 0,188%, kuue kuu EURIBOR 0,347% ja 12 kuu EURIBOR 0,578%. Mai algusega

4 EKP kuubülletään, oktoober 2012.

5 Vaata <http://www.eestipank.ee/press/rahapoliitiliste-otsetehingute-tehnilised-uksikasjad-06092012>.

6 Intressimäärad tähtajaga kuni üks aasta.

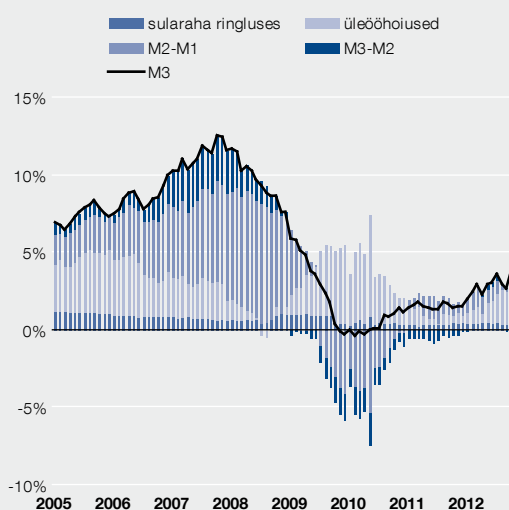
Joonis a. Rahapoliitilised intressid ja EONIA



Allikad: Euroopa Keskpang, Reuters

võrreldes langesid need näitajad niisiis vastavalt 48, 60 ja 65 baaspunkti. EONIA ehk üleöö intressimäär on viimastel kuudel püsinud 0,07–0,08% juures. Madalad rahaturu intressimäärad leevendavad küll kohalike laenuvõtjate intressikoormust, kuid samas on pangad seetõttu alandanud ka hoiuseintresse. Ettevaates võib see sundida majandusagente otsima tulusamaid investeerimisvõimalusi või suunama oma raha tarbimisse.

Joonis b. Euroala rahapakkumise aastakasv



Allikas: Euroopa Keskpang

## PROGNOOSI PÕHISTSENAARIUM

### Majandusaktiivsus

2011. aastal kasvas majandus eksportiva töössektori toel 8,3%. Selles mängisid rolli nii kriisiaastatel kasutuseta jäänud ressursside taaskandamine kui ka soodne konjunktuur välisturgudel. Ehkki 2011. aastal tervikuna oli majanduskasv tugev, aeglustus see varasügisel euroala võlakriisi tõttu. Pärast kriisi on majanduskasv põhinenud jätkusuutlikumatel teguritel kui kriisile eelnenud buumiaastatel. Tänu sellele ei ole väliskeskonna nõrgenemisega kaasnenud sisenõudluse järsku kahanemist, nagu see toimus 2008. aastal.

2012. aasta esimeses pooles toetaski majandust peamiselt sisenõudlus. Kuigi ekspordikasv aastavõrdluses jätkus, panustasid sellesse nüüd madalama lisandväärtusega tooted. Seetõttu

suurendas eksport tugevasti importi, kuid kohaliku lisandväärtuse kasv jäi tagasihoidlikuks. Seda kinnitab ka kaupade ekspordi ja tööstustoodangu ekspordiiindeksi erinev dünaamika – ehkki kaupade eksport kasvas, tööstussektori eksport kahanes.

Kvartalivõrdluses jäi nii 2012. aasta esimese kui ka teise kvartali majanduskasv alla potentsiaalsetele kasvukiirusele. Sellele viitab tootmisressursside rakendatuse tase, mis tol perioodil alanes. Samas näitab investeeringute ja hõive kasv seda, et ettevõtjad käsitasid majanduskasvu aeglustumist ajutise nähtusena ning suurendasid edasise kasvu ootuses oma tootmisvõimsust. Kolmandas kvartalis oli majanduskasv jälle suhteliselt kiire – statistikaameti kiirhinnangu kohaselt kvartalivõrdluses 1,7%.

Prognoosiperioodi alguses piirab Eesti majanduskasvu peamiselt väliskeskonna tagasi-

hoidlik areng ning tegeliku toodangu tase jääb alla potentsiaalset tootmisvõimsust, mistõttu SKP lõhe on negatiivne. Samas ei ole see lõhe enam nii suur kui vahetult pärast kriisi, mistõttu ei ole edaspidi võimalik kasutuseta ressursside arvelt kasvada sama kiiresti kui 2011. aastal. Osa tööstussektori ettevõtetest peab juba praegu tööjõunappust peamiseks tootmist piiravaks teguriks. Elanikkonna vananemine ja tööealiste arvu langus süvendavad tulevikus seda probleemi. Ressursi, sealhulgas tööjõu, puudus on aga normaalses majandusolukorras tavaline nähtus. Kasvamiseks tuleb arendada olemasolevat tööjõudu ja tehnoloogiat ning investeerida parematesse masinatesse.

Ehkki viimase aasta jooksul on sisenõudlus kasvu toetanud, ei saa väikese avatud majanduse kasv pikaajaliselt tugineda ainult sisenõudlusele.

Eksport annab Eestis toodetud lisandväärtusest märkimisväärse osa ja vaid sisenõudlusele põhinev kasv tähendaks suurele osale majandusest seisakut. Majanduskasvu mõjutavaid tegureid analüüsid vaadeldakse ekspordi ja importi sageli koos netoekspordina. Kuna import sõltub nii eksporditava sektori vahetarbimisest kui ka kodumaisest lõpptarbimisest, siis alahindab niisugune käsitus seda, kui oluline on eksport majanduskasvu seisukohast.

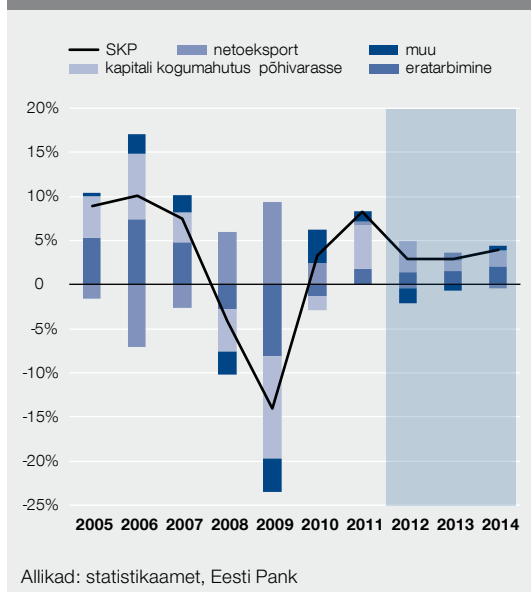
2013. aastal jätkub majanduskasv prognoosi kohaselt sarnases tempos nagu 2012. aastal. Peamine kasvu kiirendav tegur on väliskeskonna järkjärguline paranemine, mis toob kaasa kõrgema lisandväärtusega ekspordi kasvu. Sisenõudluse kasv muutub 2013. aastal aeglasemaks eelkõige investeeringute kasvu aeglustumise tõttu (vt joonis 2). Samas ei saa välistada,

**Tabel 2. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa\***

					Erinevus eelmisest prognoosist		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Nominaalne SKP (mld eurot)	15,95	17,01	18,17	19,50	0,0	0,1	0,1
SKP püsivhindades, muutus (%)	8,3	2,9	3,0	4,0	0,3	-0,6	-0,1
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks, muutus (%)	5,1	4,3	3,6	2,4	0,4	0,4	-0,3
SKP deflaator, muutus (%)	2,9	3,7	3,8	3,2	-0,3	1,2	0,3
Jooksevkonto (% SKPst)	2,1	-1,1	-2,1	-2,5	1,5	-1,8	-2,1
Eratarbimine püsivhindades, muutus (%)	3,5	2,8	3,0	4,1	-1,4	-0,1	0,4
Valitsussektori tarbimine püsivhindades, muutus (%)	1,4	2,2	1,2	2,0	-0,2	0,0	0,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades, muutus (%)	25,7	16,3	5,0	7,6	0,7	3,8	2,0
Eksport püsivhindades, muutus (%)	23,4	6,3	3,7	5,4	2,4	-2,7	-1,2
Import püsivhindades, muutus (%)	25,0	7,0	2,9	6,2	-0,9	-1,6	-0,3
Tööpuuduse määr (%)	12,5	10,2	9,4	8,9	-0,3	-0,7	-0,1
Hõive residentist tootmisüksustes, muutus (%)	7,0	2,4	0,5	0,2	0,4	0,2	-0,7
SKP töötaja kohta püsivhindades, muutus (%)	1,2	0,4	2,5	3,7	-0,9	-0,5	0,5
Palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	0,8	5,6	5,8	6,8	-0,6	-0,1	0,6
Reaalne palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	-4,0	2,1	2,3	4,3	-0,3	-0,4	1,0
Erasektori laenujääk perioodi lõpus, muutus (%)	-4,3	1,5	3,2	5,0	2,3	1,2	0,6
Brutovälisvõlg (% SKPst)	97,2	100,9	97,2	93,7	2,3	2,1	2,7
Eelarve tasakaal (% SKPst)	1,1	-1,0	-0,5	-0,1	0,5	0,0	-0,1

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

Joonis 2. Majanduskasv (tarbimise meetodil)



et väliskeskonna tagasihoidlikuma arengu korral jääb 2013. aasta majanduskasv alla 2012. aasta omale. Kuna olemasoleva tootmisvõimsuse toel võiks 2012. ja 2013. aastal kasvada majandus kiiremini, kui võimaldab nõudlus, on SKP lõhe neil aastatel negatiivne. 2014. aasta majanduskasv võib aga paranema väliskeskonna tingimustes kujuneda tasakaalulisest kasvutempost ajutiselt kiiremaks.

## Sisenõudlus

### Eratarbimine

Kui Euroopa võlakriis 2011. aasta kesksuures laienes, langes järsult Eesti tarbijate kindlustunne ning hiljutine kriisikogemus tekitas inimestes kartust võimaliku töökaotuse ees. Sügise jooksul selgus, et võlakriisi otsene mõju Eesti majandusele oli oodatust tagasihoidlikum ja arengusuunad tööturul olid jätkuvalt positiivsed. Paralleelselt hõivatute arvuga suurenes ka keskmine palk ning tarbijate ostuvõime. Hoiaku muutus oli seega lühiajaline ja tarbijate kindlustunne hakkas 2011. aasta novembris taas

paranema. Eratarbimise kasv siiski pidurdus ning kriisijärgse kasvukiirenduse tipp jäi 2011. aasta teise kvartalisse (1,4% võrreldes eelmise kvartaliga).

Tarbimiskasvu mõõdukas aeglustumine 2011. aasta teises pooles viis tarbimise ja kasutatava tulu kasvu suuremasse kooskõlla. Selle tagajärjel kasvas kodumajapidamiste hoiuste jääk aasta kokkuvõttes 6,4% ning majapidamiste sääst moodustas kasutatavast tulust 5,5%.

2012. aasta esimeses kvartalis kasvas eratarbimine aastavõrdluses 4,1% ja teises kvartalis 1,9%. Nagu 2010. ja 2011. aastalgi, toetas eratarbimise kasvu enim kestvuskaupade soetamine (eeskätt transpordivahendite ostmine). Uute sõiduautode registreerimine kasvas ka suvel ja sügisel. Automüüki on mõjutanud asjaolu, et uute sõiduautode müügi rekordaastatel (2007–2008) sõlmitud liisingulepingud hakkasid lõppema. Lisaks soodustab autode liisimist madal intressimäär. Jõudu on kogunud ka poolkestvuskaupade (rõivad, tekstiil, raamatud jne) ostmine, mistõttu kasvas jaemüük suurtes jaekaubanduskettides.

Jaekaubanduse maht, mis suurenes jõuliselt ka 2012. aasta kolmandas kvartalis (aastavõrdluses ligi 8%), osutab eratarbimise kasvu jätkumisele. Käesoleva prognoosi kohaselt jääb 2012. aasta eratarbimise kasv (2,8%) siiski alla juuniprognosis oodatule.

2013. aasta esimese kvartali tarbimismahu kasvu vähendab elektrihinna tõus, mille tagajärjel suurenevad majapidamiste eluasemekulud ning neile jääb vähem raha muude kaupade tarbimiseks. Elektrihinna tõus mõjutab eelkõige nende leibkondade tarbimiskorvi, kelle sissetulekud on väiksemad ning sundkulutused moodustavad suurema osa kogukuludest. 2013. aastal kasvab tarbimine prognoosi järgi 3,0%. Majandusaktiivsuse edasise tõusu tulemusel kiireneb kasv 2014. aastal 4,1%ni (vt joonis 3).

2008. aasta keskpaigas, mil tarbimine järsult vähenes, asendus kodumajapidamiste sektoris aastaid kestnud sissetulekuid ületav tarbimine positiivse säästmiskalduvusega. Vahe kasutatava tulu ja tarbimise vahel on viimastel aastatel kahanenud, sest ettevaatusmotiivist lähtuv säästmine on vähenenud. Prognoosi kohaselt kasvab eratarbimine kasutatava tulu suurenemisega sarnases tempos ning säästumäär püsib prognoosiperioodil 5% lähedal.

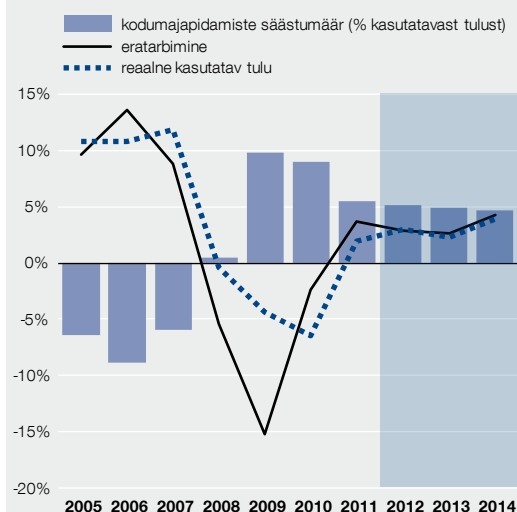
### Kapitali kogumahutus põhivarasse

Kapitali kogumahutus põhivarasse hakkas Eestis kasvama hiljem kui lisandväärtus. 2010. aastal, mil SKP kasv ulatus 3,3%ni, vähenesid põhivarainvesteeringud aheldatud väärtuses 7,4%. Valitsemissektor tegeles eelarve konsolideerimisega ja erasektoris polnud kindlustunne tuleviku suhtes veel taastunud. Seevastu 2011. aastal kasvas kapitali kogumahutus põhivarasse üle 25%, andes sisenõudluse kasvu suurima panuse.

Alates 2010. aastast on Eesti ettevõtete toodangu väärtus suurenenud kolmandiku võrra. Kui 2010. aastal toetas toodangu kasvu olemasolevate ressursside taaskrakendamine, siis 2011. aastal kasvas 29,2% ettevõtete kapitali kogumahutus põhivarasse (vt joonis 4). 2012. aasta esimeses ja teises kvartalis suurenes kapitalimahutuse kasv veidi vähem: aastavõrdluses vastavalt 11,1% ja 19,8%. Kapitalikaupade impordi andmed suve- ja sügiskuude kohta näitavad, et investeeringute kasv jätkus ka aasta teises pooles. Seega peaks ettevõtete kapitalimahutus suurenema 2012. aastal prognoosi kohaselt kokku 14,0%.

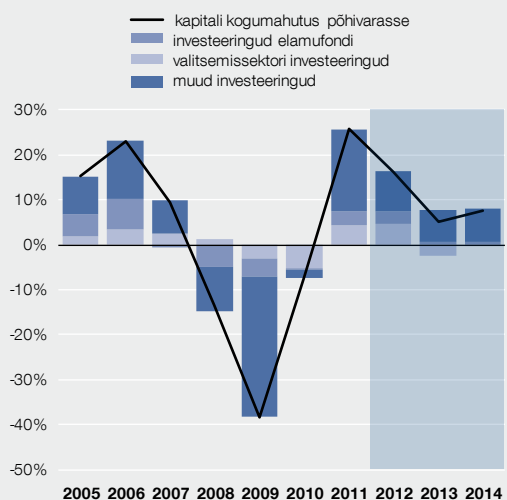
Vaatamata kiirele kasvule on investeeringute maht ettevõtlussektoris jätkuvalt väike (võrreldav 2005. aastaga). Kesine tulevikuvaade pärsib edasist kasvukiirendust ning madalast intressitasemest hoolimata on laenukapitali osakaal investeeringutes väike. Prognoosi järgi suureneb kapitali kogumahutus põhivarasse ettevõtlussektoris prognoosiperioodil 11% aastas.

Joonis 3. Eratarbimise reaalkasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 4. Kapitali kogumahutus põhivarasse, reaalkasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Aastad 2011–2012 on valitsemissektori investeringute seisukohalt olnud erakordsed. Seoses suuremate välistoetuste ja AAU<sup>7</sup> müügitulu investeerimise projektidega suurenes valitsemissektori kapitali kogumahutus põhivarasse 2011. aastal 21,3%. Eeldatavasti on kasv samasuurusjärguska 2012. aastal. Kuigi mõne projekti tähtaeg on edasi lükkunud, pole sellises mahus investeringuid 2013. ja 2014. aastal oodata.

2011. aastal elavnes eluasemeturg ja kinnisvara hind tõusis maa-ameti andmetel ligi 10%. Kiirest hinnatõusust hoolimata suurenes kapitali kogumahutus eluruumidesse 19%. 2012. aasta esimeses pooles kasv jätkus, kuid mõõdukamas tempos. Teisel poolaastal aeglustub kasv tõenäoliselt veelgi ning aastakasvaks kujuneb 16,8%. Edaspidi kasvab kapitali kogumahutus eluruumidesse aeglasemalt, saavutades suurema kooskõla majapidamiste kasutatava tulu kasvuga.

Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvab Eestis prognoosiperioodil kiiremini kui SKP: 2013. aastal 5,0% ja 2014. aastal 7,6%. Kapitali kogumahutuse osakaal SKPs on kasvanud ligi 24%ni ning suureneb edaspidi veelgi. Prognoositav kasv tuleneb peamiselt ettevõtlussektorist, kuna valitsemissektori investeringud järgnevatel aastatel vähenevad. Mõõdukas kasv jätkub ka kodumajapidamiste sektoris, kus eluasemeinvesteeringute aastane maht jõuab prognoosiperioodi lõpuks buumieelsele tasemele. Kui väliskeskkonna riskid ei realiseeru, püsib Eestis soodne investeerimiskeskkond.

### Varude muutus

Varude muutuse panus SKP reaalkasvu oli 2011. aastal märkimisväärne, ulatudes 2,1 protsendipunktini. Varud kasvasid peamiselt tööstusettevõtetes, kus suuremat tootmismahutu planeerides soetati toorainet ja muud tootmiseks vajalikku materjali. 2012. aastal muutus majanduskasvu struktuur ning tööstussektori asemel hakkasid kasvu panustama pigem siseturule orienteeritud tegevusalad. Selle tulemusel

7 AAU – Assigned Amount Unit, CO2 kvoodikaubanduse ühik.

vähenesid töötleva tööstuse varud ja kasvasid müügiks ostetud kaupade varud. 2012. aasta esimeses ja teises kvartalis mõjutas varude muutus SKP kasvu negatiivselt ning varude suhe SKPsse vähenes. Järgnevatel aastatel kasvab varude maht koos nominaalse majanduskasvuga ning selle suhe SKPsse püsib stabiilne.

### Väliskasakaal ja konkurentsivõime

2012. aastal pidurdus majanduskasv eeskätt välisnõudluse kasvukiiruse alanemise tõttu. Kaubaeksport reageeris sellele kohe, sisenõudlus aga mõningase viitajaga ja väiksemal määral. Kuna kaubaeksport pidurdus jõulisemalt kui kaubaimport, halvenes kaubandusbilanss ning jooksevkonto ülejääk muutus taas puudujäägiks.

Paisunud väliskaubanduse puudujääki tasakaalustas ühelt poolt teenuste ülejäägi kasv. Teiselt poolt suurendasid välisomanduses olevate ettevõtete kasvanud kasumid investeerimistulude väljavoolu, mistõttu maksebilansi jooksevkonto oli kokkuvõttes puudujäägis. Jooksevkonto puudujääk suureneb prognoosiperioodil veel mõnevõrra ning jõuab 2014. aastal 2,5%ni SKPst (vt joonis 5).



2012. aastal piiras Eesti ekspordikasvu ebakindel olukord välisturgudel. Tugevaima negatiivse mõjuga tegurid olid paljude euroala riikide majanduslangus, mitme kaubagrupi (eriti elektroonikaseadmete) nõudluse heitlikkus ning oodatust veidi kehvemad kaubandustingimused. Ekspordi toetas tootmisvõimsuse suurem rakendamine, Eesti majanduse konkurentsivõime positiivne kuvand ning kriisi ajal kahanenud tööjõu ühikukulu. Vaatamata kasvutempo aeglustumisele suurenes Eesti kaubaekspordist kokkuvõttes kiiremini kui kaubanduspartnerite impordinõudlus, mille tulemusena kasvas meie turuosa. Eeskätt suurenes turuosa väljaveo arvelt euroalavälisest riikidesse (Venemaa, Läti, Rootsi). Siiski kasvas ekspordist 2012. aasta esimese üheksa kuuga impordist ligi kaks korda aeglasemalt (2011. aasta sama ajaga võrreldes suurenes ekspordist 4% ja impordist 8%). Osaliselt on see seletatav pisut halvenenud kaubandustingimustega – impordihinnad kasvasid sel ajavahemikul ekspordihindadest enam. Prognoosis eeldame, et välisnõudluse kasv taastub järk-järgult, misjärel jätkub Eesti kaubaekspordist kasv välisnõudluse omaga sarnases tempos. Taoline lähenemisviis on pigem konservatiivne, sest see ei tugine liialt eeldusele, et Eesti ekspordist turuosa, mis on välisturgudel viimastel aastatel suurenenud, kasvab ka edaspidi. Kaubandustingimused peaksid lähiaastatel kujunema Eestile soodsamaks, kuna ekspordihinnad kasvavad impordi omadest veidi rohkem.

Eelmises prognoosis pidasime teenuste puhul ohuks Läänemere sadamate tihenendud konkurentsi, mis vähendas veoteenuste ekspordist. 2012. aasta esimeses pooles veoteenuste ülejääk (eriti raudteetransport) tõepoolest vähenes, kuid seda kompenseeris teiste teenuseliikide parem tulemus. Kokkuvõttes teenuste ekspordist impordist ülejääk hoopis suurenes. Esimesel poolaastal kasvas aastavõrdluses kõige kiiremini arvuti- ja infoteenuste väljavedu. Kaks kolmandikku teenuste ekspordist suundus Euroopa Liidu riikidesse, kuid teenuste ekspordist sinna suurenes

suhteliselt mõõdukalt kiirusel (näiteks 2012. aasta teisest kvartalist aastaga 5%). Teenuste ekspordist SRÜ riikidesse (peamiselt Venemaale) kasvas palju kiiremini (samal perioodil 14%). Poole teenuste ekspordist Venemaale moodustasid veoteenused. Veelgi enam suurenes teenuste ekspordist ülejäänud riikidesse, sealhulgas Ameerika Ühendriikidesse. Sinna müüdi põhiliselt reisi- ning arvuti- ja infoteenuseid. Prognoosis kohaselt jätkub teenuste ekspordikasv SKPga sarnases tempos ning suhteliselt suur ülejääk püsib.

2012. aasta esimeses pooles suurenes tulu netoväljavool. Kahest peamisest tulukomponendist oli tööjõutulu puhul tegu netosissevooluga, investeerimistulu puhul aga sellest ligi üheksa korda suurema arvestusliku netoväljavooluga. Aastatagusega võrreldes vähenes teisest kvartalist tööjõu netotulu, sest osadest välismaal töötajast said pärast aastast töökohamaal viibimist tolle riigi residendid ning nende rahaülekanded koduriiki kajastuvad maksebilansis jooksevülekannete all. Investeerimistulu arvestuslik netoväljavool aga suurenes samal perioodil nominaalsest majanduskasvust ligi kaks korda kiiremini. Välismaale tehtud investeeringute tulu vähenes enam kui Eestisse tehtud investeeringute tulu. Koos kasumite taastumisega suureneb investeerimistulu väljavool prognoosiaastatel nominaalsest SKPst mõnevõrra kiiremini ning tulude netoväljavool pisut kasvab.

Jooksevülekannete bilanss jäi positiivseks. 2012. aastal suurenes selle konto ülejääk nii tőukefondide vahendite kui ka välismaal töötajate rahaülekannete arvelt. Kapitalikonto ülejääki mõjutasid Eestisse tehtud kapitaliülekanded, mis koosnesid põhiliselt Euroopa Liidu toetustest nii valitsemissektorile kui ka muudele sektoritele mitmesuguste taristuobjektide rajamiseks. Kuna Euroopa tőukefondidest saadavad summad lähiaastatel vähenevad, hakkab ettevaates kahanema ka Eesti maksebilansi jooksevülekannete ülejääk.



2012. aasta teise kvartali lõpu seisuga moodustas koguvälisvõlg ehk riigi kõigi majandussektorite välisvõlg Eestisse tehtud välisinvesteeringute mahust 58%. Suurima osa koguvälisvõlast ehk 42% moodustasid krediitiasutuste võlakohustused. Valitsemissektori osakaal koguvälisvõlas tõusis. Võla iseloomuga välisnõuete ja -kohustuste vahe ehk netovälisvõlg vähenes teises kvartalis 3%ni viimase nelja kvartali SKPst. Netovälisvõla kahanemisse panustasid kõik majandussektorid, teistest enam aga valitsemissektor ja keskpank – mõlema võlanõuete ülejääk kasvas. Krediitiasutuste ja muude sektorite võlakohustused olid suuremad kui nende võlanõuded. Prognoosiperioodil välisvõlg absoluutsummas kasvab, kuid jätkab vähenemist suhtena SKPsse.

## **Tööturg**

2012. aasta alguses iseloomustas tööturгу nii hõive- kui ka palgakasvu aeglustumine, kuid mitte samas tempos majanduskasvuga. Töäjõukulude kasv ületas majanduskasvu, mis tõstis palgatu osakaalu majanduses. Käesoleva prognoosi kohaselt jääb see areng ajutiseks ja on tingitud tööturu aeganõudvamast kohanemisest ning majanduskasvu taaselavnemisest.

Võrreldes 2012. aasta juunis avaldatud prognoosiga oodatakse nüüd, et hõive kasv on 2012. ja 2013. aastal kiirem, peamiselt tänu käesoleva aasta teise ja kolmanda kvartali andmetele. Prognoosiperioodi lõpus hõive kasv seevastu aeglustub. Töötuse määr langeb tänu hõive jõulisemale kasvule rutem ning jääb kogu prognoosiperioodi vältel madalamaks loomulikust tööpuuduse määrast. Tootlikkuse taastumine on aeglasem, kui oodati kevadprognoosis, kuid kiireneb prognoosiperioodi lõpus.

Palgakasv pidurdus teises kvartalis arvatust järsemalt ja on seega ettevaate järgi 2012. aasta teises pooles aeglasem, kui oodati eelmises prognoosis. 2013. aastal mõjutavad palgakasvu

kollektiivlääbirääkimistel saavutatud palgatõus hariduses ja tervishoius ning taastuv tootlikkuse kasv.

## **Hõive ja tootlikkus**

2012. aasta esimeses pooles aeglustus hõive kasv Eesti residendist tootmisüksustes 2011. aasta 7%lt esimeses kvartalis 3,2%ni ning teises 3,1%ni. Sesoonselt kohandatud hõive kvartalikasv taastus 2012. aasta esimeses pooles pärast ühekordset langust 2011. aasta lõpus, kuid oli siiski aeglasem kui aasta varem.

Välisnõudluse kasvu aeglustumine mõjutas tegevusaladest enim töötlevat tööstust, kus lisandväärtus kahanes kvartalivõrdluses nii 2011. aasta neljandas kui ka 2012. aasta esimeses kvartalis. Hõive reageeris sellele viitajaga, vähenedes 2012. aasta esimeses ja teises kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes vastavalt 5,3% ja 8,6%. Selle tulemusel hakkas tootlikkus 2012. aasta alguses taas kasvama. 2012. aasta kolmandas kvartalis töötleva tööstuse lisandväärtuse kvartalikasv tõenäoliselt kiirenes, sest eksport sai hoogu juurde. Samas kasvas ka tööstuses hõivatud inimeste arv. Konjunktuuriinstituudi tööstusbaromeetri tulemused viitavad pigem töötajate arvu vähenemisele tulevikus ning vaid osa küsitletud ettevõtetest (kolmandas kvartalis 12%) mainis töäjõupuudust kui tootmist piiravat faktorit. Seega võib töötlevas tööstuses oodata hõive stabiilseks jäämist lähikvartalites ja mõõduka kasvu taastumist koos välisnõudluse suurenemisega pikemas ettevaates.

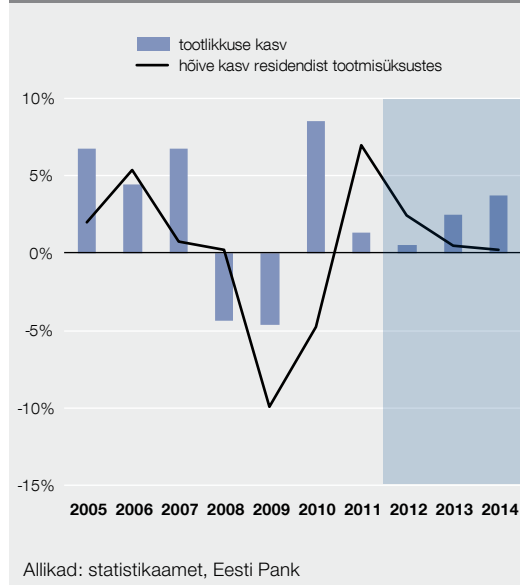
Ehituses on hõive jõudnud buumi alguse tasele. Sesoonselt kohandatud hõivenäitaja jõudis 2011. aasta teises pooles 50 000 lähedale, kuid on 2012. aasta esimese kahe kvartali jooksul langenud. Kolmandas kvartalis oli koguhõive kasv ehituses positiivne, kuid osa sellest oli tingitud suuremast pendelrändest. Samal ajal on ehitussektoris lisandväärtus kasvanud, mis tähendab, et ka tootlikkuse kasv on ehituses tugev. Ehitusbaromeetri sesoonselt kohan-

datud andmetel olid septembris ülekaalus need ehitusettevõtted, kus oodati hõive alanemist, ja oktoobris napilt need, kus oodati pigem hõive kasvu. See lubab koos saastekvootide müügitulust finantseeritud ehitusprojektide lõppemisega prognoosida, et hõivatute arv püsib stabiilne. 2012. aasta esimeses pooles vähenes välismaal töötavate Eesti residentidest ehitajate arv, mis moodustab ehitussektoris sellegipoolest viien-diku kõigist hõivatutest.

Hõive langust töötlevast tööstuses tasakaalustas 2012. aasta esimeses pooles hõivatute arvu kasv teistel tegevusaladel. Hõive avalikus sektoris, s.t avalikus halduses, tervishoius ja hariduses, on 2011. aasta algusest saadik mõõdukalt kasvanud. Seoses riigieelarve jätkuva konsolideerimisega jätab varasemast kiirem palgakasv tulevatel aastatel vähe ruumi avalikus sektoris töötajate arvu suurendamiseks. Kavandatavad haridus- ja tervishoiureformid toovad nendel tegevusaladel pikemas perspektiivis kaasa pigem hõive kahanemise.

Kokkuvõttes jätkub Eestis käesoleva prognoosi kohaselt hõive kasvu aeglustumine lähikvartaalites ning hõivatute arv jääb ülejäänud prognoosi-perioodil ligikaudu samale tasemele (vt joonis 6). Hõive edasist kasvu pärsvad aeglasem majanduskasv, vähenev vaba tööjõuressurss ja osalt ka struktuurne tööpuudus. Samal ajal taastub tootlikkuse kasv: 2013. aastal 3% ja 2014. aastal 3,8%. Pikaajaliselt on selle aluseks peamiselt tootmistehnoloogia ja inimkapitali areng.

Joonis 6. Hõive ja tootlikkus

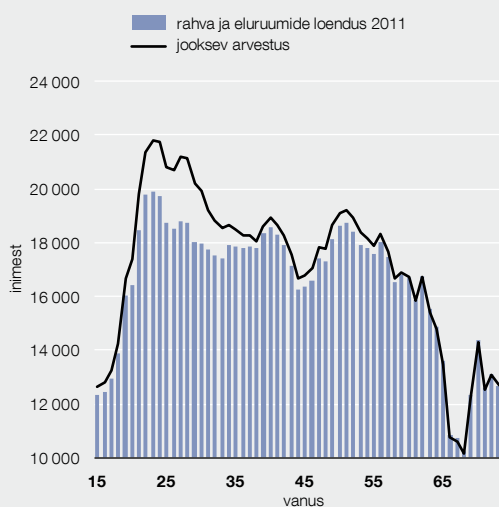


## Taustinfo 2. Rahva ja eluruumide loenduse tulemuste mõju tööjõu hulga ning tööjõus osalemise määra hinnangule

Käesolev taustinfo hindab rahvaloenduse esialgsete tulemuste mõju põhiliste tööturu näitajate hinnangutele nagu tööjõu hulk ning tööjõus osalemise määr. Samuti uuritakse uute andmete mõju antud näitajate lihtsustatud prognoosile aastatel 2013–2027.

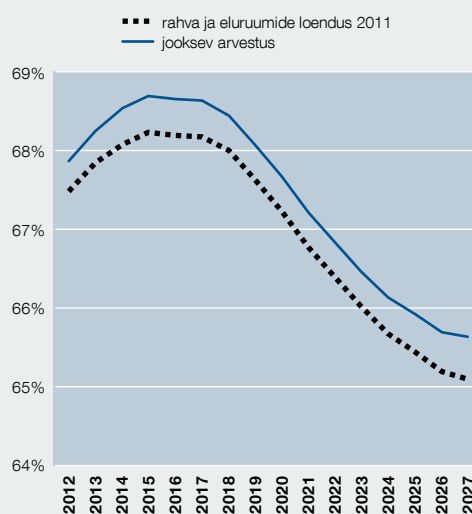
2011. aasta rahva ja eluruumide loenduse (REL 2011) tulemused avaldab statistikaamet 2012.–2013. aasta jooksul, kuid Eesti tööjõu-uuringu hinnangute kohandamine uute andmetega võtab eeldatavalt veelgi kauem aega. Seetõttu on käesolev prognoos koostatud rahvaarvu jooksva arvestusel põhinevate näitajate alusel. Nende andmete kasutamist tuleb jätkata, kuni avaldatakse REL 2011 andmetega kohandatud statistika. REL 2011 esialgsete tulemuste põhjal on teada, et tööeline elanikkond (15–74aastased) on tegelikkuses ligikaudu 3,5% väiksem jooksvast rändega korrigeerimata arvestusest<sup>8</sup>. Tööturu jaoks tähendab see ühtlasi seda, et kõik tasemenäitajad (näiteks hõivatute ja töötute üldarv) on samuti ligikaudu 3–4% madalamad. Suhtarvude (nagu tööjõus osalemise ja tööpuuduse määra) hinnang on aga väiksema veaga. Kuigi ei ole teada ka tööeliste migratsiooni täpne jaotus aastate lõikes, on siiski on väga tõenäoline, et suuremad liikumised toimusid viimase 6–8 aasta jooksul ehk pärast Euroopa Liidu riikide tööturu avanemist Eesti elanikele. Seetõttu võib väita, et viimaste aastate hõive kasv on tegelikkuses olnud veidi aeglasem, tootlikkuse kasv aga kiirem, kui seda näitavad seni kehtivad hinnangud.

Joonis c. Tööeline elanikkond vanuse lõikes



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis d. Tööjõus osalemise määr



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

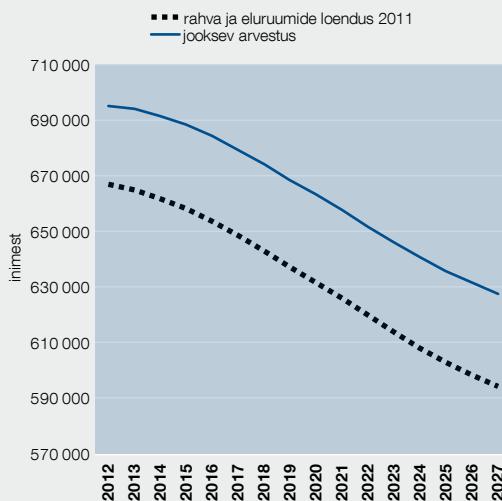
<sup>8</sup> Rändega korrigeeritud arvestuse alusel oleks see vahe ligikaudu 1,7%.

Kui kogu Eesti tööealine elanikkond (15–74aastased) oli REL 2011 esialgsete tulemuste järgi 3,5% väiksem võrreldes jooksva arvestusega, siis vanusegruppide lõikes oli olukord väga erinev (vt joonis c). Kaks näitajat (REL 2011 vs jooksev arvestus) erinesid 20–33aastaste puhul enam kui 5%, kusjuures 25–30aastaste arvu erinevused ületasid isegi 10% taseme. See viitab omakorda ka teistsugusele tööealise elanikkonna vanusestruktuurile, kus 20–33aastaste osakaal on jooksvast arvestusest 1,5 protsendipunkti madalam, 60–74aastaste oma aga 0,8 protsendipunkti kõrgem.

Töötajate osalemise määra üldnäitaja tõus või langus on paljuski tingitud tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutumisest, sest töötajate osalemine sõltub vanusest. Näiteks on enamik 15–19aastastest õpingute tõttu mitteaktiivsed, 19–25aastaste töötajate osalemise määr kasvab kiiresti ning alates 50ndatest hakkab töötajate osalemine aktiivsus taas vähenema kas pensionile jäämise või tervise ja muude probleemide tõttu. Seega mõjutab tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutus ka töötajate osalemise määra üldnäitajat. Eelseisvatel aastatel mõjutavad REL 2011 ja tööealise elanikkonna jooksva arvestuse erinevused osalemissäära üldnäitaja prognoosi keskmiselt ligi 0,4 protsendipunkti ulatuses (vt joonis d). Mõlemad prognoosid tuginevad eeldusele, et osalemissäärad jäävad vanuse ja soo lõikes samaks kui 2011. ja 2012. aasta esimese poolaasta keskmine.

REL 2011 esialgsed tulemused muudavad ka töötajate üldarvu prognoosi. Jättes töötajate osalemine ning suuremuse määra vanuserühmade lõikes muutumatuks, saab hinnata, kui palju muutub töötajad ainult rahvastiku vanuselise koosseisu erinevuse tõttu REL 2011 ja jooksva arvestuse vahel (vt joonis e). Selline prognoos on taotluslikult lihtsustav ning ei võta arvesse ei tulevaste aastate rännet ega ka poliitiliste meetmete mõju (nagu näiteks pensioniea tõstmine 2016. aastast alates). Siiski võimaldab ka lihtsustav lähenemine hinnata, et töötajate hulk väheneb eelseisvatel aastatel jooksvast arvestusest veidi ulatuslikumalt. Kui varem eeldasime näiteks, et 2013. ja 2014. aastal väheneb töötajad<sup>9</sup> Eestis vastavalt 1000 ja 2400 inimese võrra, siis REL 2011 esialgsed tulemused osutavad suuremale vähenemisele – vastavalt 1900 ja 3000 inimese võrra eelneva aastaga võrreldes.

Joonis e. Töötajad



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

<sup>9</sup> Töötajad koosneb töötavatest inimestest ja töötutest.

### Tööpuudus

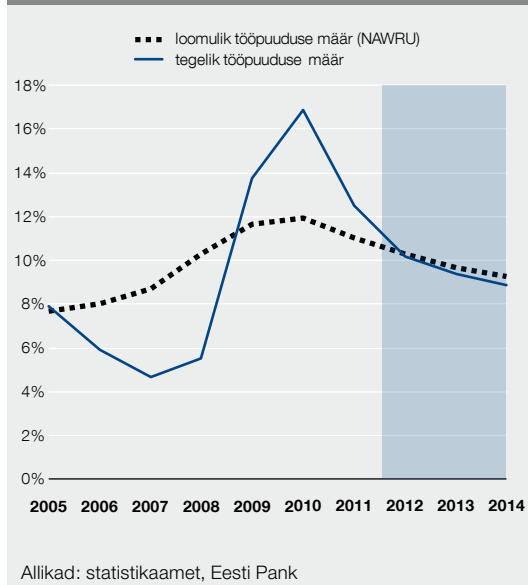
Et töäjõus osalemise määr püsis 2012. aasta alguses kõrgel tasemel, jätkus töötuse vähenemine ligikaudu samas tempos hõivatute arvu kasvuga. 2012. aasta kolmandas kvartalis oli töötuse määr 9,7%, kusjuures vähenes nii lühikui ka pikaajaline töötus. Heitunute arv kahanes kolmandas kvartalis 6900 inimeseni, mis oli 11,5% vähem kui aasta tagasi. Käesolev prognoos ootab töäjõus osalemise määra tõusu kuni 69%ni prognoosisperioodi lõpuks, seda eelkõige tööealise elanikkonna vanusestruktuuri muutuse tulemusena.

Eesti Panga hinnangu järgi on loomuliku tööpuuduse määr 2012. aasta lõpus ligikaudu 10%. Sellest madalam tegelik tööpuuduse määr võib tekitada töäjõupuudusest lähtuvat palgasurvet. Sesoonselt kohandatud töötuse määr langeb juba lähitulevikus alla loomuliku töötuse määra, kuid antud hinnangu usalduspiirid on laiad. Prognoosisperioodil on oodata töötuse määra edasist langust, 2013. aastal 9,4%ni ja 2014. aastal 8,9%ni. Samal ajal langeb ka loomuliku töötuse määr, kuid see jääb tegelikust töötuse määrast mõlemal aastal siiski veidi kõrgemaks (vt joonis 7). Palgasurvet leevendaks loomuliku töötuse määra ehk struktuurse töötuse kiirem vähenemine. Selleks peaks aktiivsete tööturupoliitika meetmete abil senisest tõhusamalt lähendama töötute kvalifikatsiooni ja oskusi tööturul nõutavatele.

### Palgad ja töäjõukulud

Erinevalt hõivest reageeris keskmise kuupalga kasv majanduskasvu aeglustumisele mõõdukalt. Keskmise palga aastak kasv vähenes 6,6%lt 2011. aasta neljandas kvartalis 6,4%ni 2012. aasta esimeses ning 5%ni teises kvartalis. Palgakasvu aeglustumine võib jääda ajutiseks, sest maksu- ja tolliameti kolmanda kvartali palgaväljamaksete andmed näitavad, et kasv on taas veidi kiirenenud.

Joonis 7. Tegelik ja loomulik tööpuudus



Töötlevas tööstuses, mida nõrk välisnõudlus kõige enam mõjutab, kohandus palgakasv sel aastal keskmisest vähem. Palgakasv oli töötlevas tööstuses 2012. aasta esimeses kvartalis 8,8% ja teises kvartalis 8%, ületades majanduse keskmist palgakasvu umbes kolme protsendipunkti võrra.

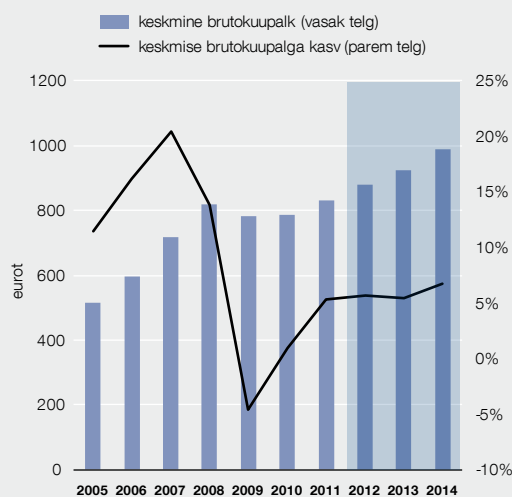
Ehitussektoris kiirenes palgakasv aastavõrdluses 2011. aasta teise poole 6,7%lt 2012. aasta esimeses pooles 12,6%ni. Töäjõunõudlust ehitussektoris on sel aastal toetanud soojusprojektid ja järk-järgult elavnev kinnisvaraturg. Lisaks on Eesti ehitusettevõtted sunnitud konkureerima töäjõu pärast Põhjamaadega, kus palgatase on märksa kõrgem. Samas lõppevad saastekvootide müügitulust rahastatud ehitusprojektid juba 2012. aasta lõpus, mis eeldatavalt vähendab töäjõunõudlust ehitussektoris ja leevendab seega ka palgasurvet.

Kuna palgakasv aeglustus 2012. aasta teises ning esialgsetel andmetel ka kolmandas

kvartalis oodatust jõulisemalt, on langetatud 2012.–2013. aasta palgakasvu prognoosi. 2014. aastal kiireneb palgakasv ühes majandusaktiivsuse taastumisega (vt joonis 8).

2012. aasta sügisel korrigeeris statistikaamet mõnevõrra lähimineviku SKPd, mistõttu muutus tagasiulatavalt ka hinnang tööjõu ühikukulule. Uute andmete järgi kahanes reaalne tööjõu ühikukulu kogu 2011. aasta vältel. 2012. aasta esimesel poolaastal seevastu tootlikkus vähenes ning reaalne tööjõu ühikukulu tõusis märkimisväärselt – 1,3% esimeses kvartalis ja 3,5% teises kvartalis. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt kitseneb palga ja tootlikkuse lõhe mõnevõrra, kuna ettevõtted viivad oma tööjõukulud tootlikkusega vastavusse. Kogumajanduse tööjõu ühikukulu kasutatakse tihti majanduse konkurentsivõime muutuste analüüsimiseks. Seejuures tuleb silmas pidada, et tegevusalade struktuuri muutumine majanduses võib seda näitajat märkimisväärselt mõjutada. Lähemalt on neid arengusuundi analüüsitud taustinfos 3.

Joonis 8. Palgakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

### Taustinfo 3. Tööjõu ühikukulu, tootlikkuse ja palga kasv tegevusalade järgi; rahvusvaheline võrdlus

Nominaalne tööjõu ühikukulu mõeldab ühe ühiku reaalse lisandväärtuse ja reaalne tööjõu ühikukulu ühe ühiku nominaalse lisandväärtuse loomiseks tarvis minevat tööjõukulu majanduses. Lisandväärtuse võib jagada tööjõukuludeks, amortisatsiooniks ja kasumiks. Kui nimetada kaht viimast komponenti tinglikult ettevõtlustuluks, kujutab reaalne tööjõu ühikukulu endast tööjõu osa lisandväärtuses. Kui tööjõukulu lisandväärtuse ühiku kohta tõuseb, siis väheneb kasumimarginaal. Kuna kapital on kergesti liikuv tootmissisend, saab kapitalitulu langus olla ainult lühiajaline ja pikemas perspektiivis tõuseb surve seda taastada toodangu hinna tõstmise teel. See võib omakorda vähendada rahvusvahelist konkurentsivõimet. Nominaalse tööjõu ühikukulu kasv sisaldab lisaks reaalse tööjõu ühikukulu muutusele ka hinnakasvu (SKP deflaatori kasvu), mõõtes seega lisaks inflatsioonisurvele ka juba toimunud hinnakasvu.

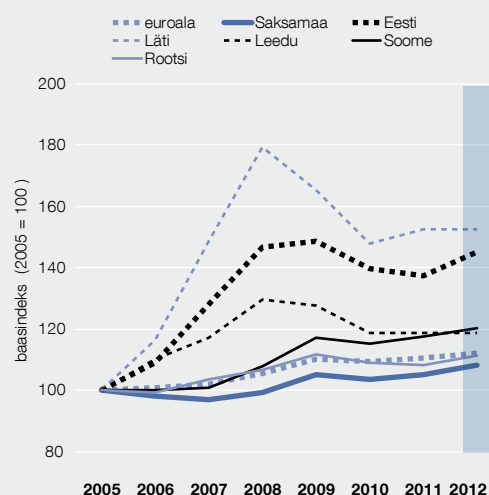
Rahvusvaheliselt ei ole tööjõu ühikukulu tase majanduses võrreldav, sest see sõltub majanduse struktuurist, tööjõu- ja kapitalimahukusest ning isegi riskitasemest riigis. Mida kitsamat tööstusharu või tegevusala vaadata, seda vähem peaks tööjõu ühikukulu taset moonutama struktuurimuutused majanduses. Küll aga kõrvutatakse tihti eri riikide tööjõu ühikukulu baasindekseid või nende kasvu, et uurida konkurentsivõime arengut ajas. Joonisel f esitatakse Eesti peamiste kaubanduspartnerite ning euroala kui terviku nominaalse tööjõu ühikukulu baasin-

deksid. Baltimaade indeksite järsem tõus enne majanduskriisi võrreldes euroalaga peegeldab peaaesjalikult hinnataseme ühtlustumist ning buumiaegset inflatsiooni ja tööjõukulude kasvukiirendust, millele järgnes märkimisväärne kohandumine kriisi ajal.

Reaalne tööjõu ühikukulu väljendab töötaja kohta makstavate hüvitiste ja nominaalse tootlikkuse suhet, näidates tööjõu osakaalu lisandväärtuses. Jooniselt g selgub, et võrreldes 2005. aastaga oli reaalne tööjõu ühikukulu Eestis 2012. aasta teises pooles ligikaudu 6–7% kõrgem. Kui 2005. aastal moodustas palgafond 54% ühe töötaja kohta loodud lisandväärtusest, siis 2012. aasta teises kvartalis oli see näitaja 60%. Lätis ja Leedus on vastav näitaja aga madalam kui 2005. aastal. Eeldusel, et majanduse struktuurimuutused pole olnud märkimisväärsed, võib sellest järeldada, et võrreldes 2005. aastaga on Eesti konkurentsivõime võrreldes Läti ja Leeduga vähenenud. Palgakasv on Eestis tootlikkuse kasvu ületanud ka viimase aasta jooksul enam kui riigi peamistel kaubanduspartneritel, mis tähendab, et hinnakonkurentsivõime langeb jätkuvalt.

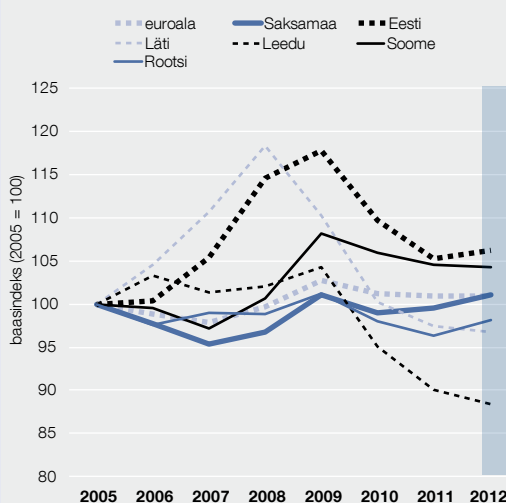
Kogumajanduse tööjõu ühikukulu indeks sarnaneb hinnaindeksile, mis sõltub tegevusalade tööjõu ühikukulust ja tegevusalade struktuurist majanduses. Seega sõltub näitaja nii tööjõukulude kui ka majanduse tegevusalade struktuuri arenemiskäigust. Näiteks võib kogumajanduse tööjõu ühikukulu kasvada, kui tööjõumahukama tegevusala osakaal lisandväärtuses suureneb. Kui meid huvitab majanduse konkurentsivõime muutus, siis oleks parem uurida püsiva struktuuriga indeksi dünaamikat. Joonisel h esitatakse nominaalne tööjõu

Joonis f. Nominaalse tööjõu ühikukulu baasindeks



Allikas: Eurostat

Joonis g. Reaalse tööjõu ühikukulu baasindeks

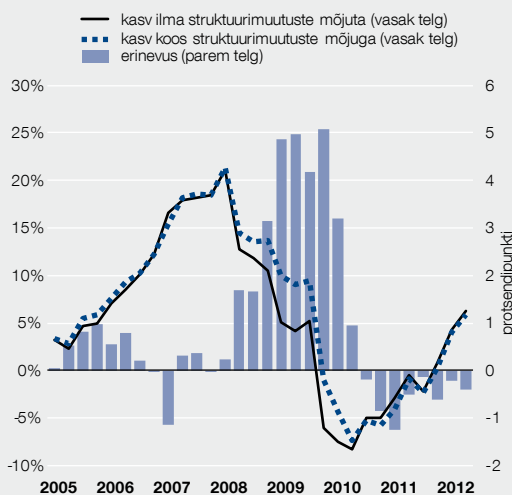


Allikas: Eurostat

ühikukulu, mis on arvatud nii muutuva kui ka püsiva struktuuriga indeksina. Viimane on ahelindeks, mis tähendab, et näiteks 2012. aasta teise kvartali kasv näitab, kui palju oleks kulunud tööjõule reaalse lisandväärtuse ühiku tootmiseks 2011. aasta teise kvartali struktuuri korral. Kasvuerinevus kriisiperioodil tulenes sellest, et kogulisandväärtuses langes tööjõu ühikukulu kiire kasvuga tegevusalade osakaal. Stabiilsema majanduskasvu ajal ei mõjuta majanduse tegevusalade struktuur tööjõu ühikukulu märkimisväärselt, sest struktuurimuutused on väikesed ja taandavad üksteist keskmiselt välja.

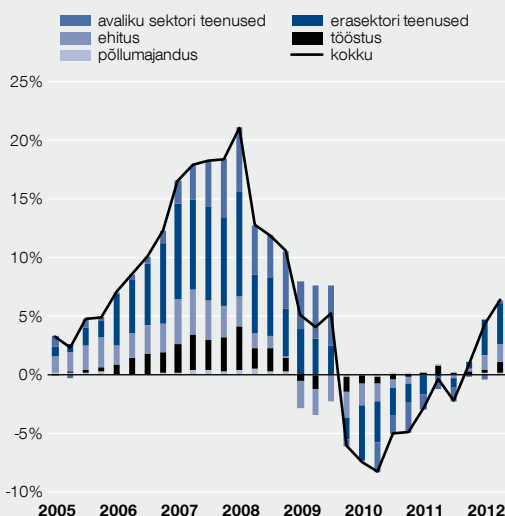
Tegevusalade panus tööjõu ühikukulu kasvu on esitatud joonisel i. Et kõige rohkem huvi pakub puhas „hinnakasv“, siis kasutame püsiva struktuuriga ahelindeksit, mis on kogumajanduse tasandil sarnase dünaamikaga kui tavapärane, muutuva struktuuriga näitaja. Ootuspäraselt panustasid

**Joonis h. Aheldatud struktuuriga nominaalse tööjõu ühikukulu indeksi aastakasv**



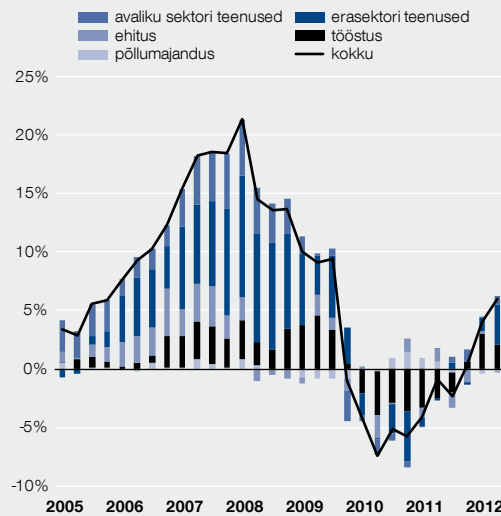
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

**Joonis i-1. Nominaalse tööjõu ühikukulu indeksi aastakasv koos struktuurimuutuste mõjuga**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

**Joonis i-2. Nominaalse tööjõu ühikukulu indeksi aastakasv ilma struktuurimuutuste mõjuta**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank



enne kriisi tööjõu ühikukulude kasvu enim suletud sektori tegevusalad. See on kooskõlas ka nn Balassa-Samuelsoni efektiga. Viimasel poolaastal on tööjõu ühikukulu kasv tulnud tööstus-sektorist ja erasektori teenustest. Tööstuse puhul on huvitav asjaolu, et selle ühikukulu kasvu on muutuva struktuuriga indeksis tasakaalustanud selle osakaalu vähenemine kogulisandväärtuses. Seevastu ehituses on tööjõu ühikukulu kasvanud vähe, kuid ehitussektori taastumine on toonud kaasa selle osakaalu suurenemise lisandväärtuses. Muutuva struktuuriga indeksi korral on ehituse osatähtsus palju suurem kui püsiva struktuuriga indeksis (vt joonis i-1 ja i-2).

## Inflatsioon

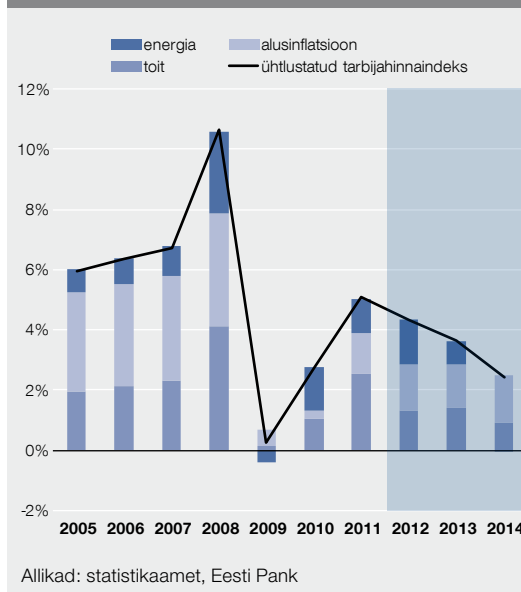
Eesti inflatsioon<sup>10</sup> kiirenes 2011. aastal 5,1%ni, kuid aeglustub prognoosi kohaselt käesoleval aastal 4,3%ni. Hinnatõusu peamine põhjus on olnud energia ja toiduainete kallinemine. Mootorikütuste järsk hinnatõus algas juba 2009. aasta esimeses pooles. Selle taga oli toornafta hinnakasv maailmaturul, aga ka euro kursi langus. 2011. aastal kallinesid omakorda toiduained, mille hinnatõus ulatus 9%ni. Alusinflatsioon on viimastel aastatel olnud madal. Erandiks on mõned alusinflatsiooni arvestusse kuuluvad teenusegrupid. 2012. aasta alguses nõrgenes hinnasurve majanduses tervikuna ja inflatsioon hakkas aeglustuma. Kolmandas kvartalis aeglustus inflatsioon 4,1%ni, kuid seejärel suund pöördus. Kiiremat hinnatõusu põhjustasid neljandas kvartalis jällegi peamiselt toiduained.

2012.–2014. aasta inflatsiooniprognosis on vastavalt 4,3%, 3,6% ja 2,4% (vt joonis 9). Kui käesoleva aasta neljandas kvartalis püsib inflatsioon tõenäoliselt 4% lähedal, siis uue tegurina põhjustab 2013. aasta jaanuaris hinnasurve elektrituru avamine. Elektri kallinemise tõttu võib inflatsioon esimeses kvartalis kiireneda kuni 4,5%ni.

Inflatsiooniprognosis väliskeskkonnast pärit sisendid on toornafta, toiduainete ja imporditava tööstuskaupade hinnaeeldused. Prognoos eeldab, et nafta keskmine hind on 2013. aastal 105 USA dollarit barreli kohta ja et euro kurss

<sup>10</sup> Tekstis viidatakse läbivalt ühtlustatud tarbijahinnaindeksile.

Joonis 9. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv



püsib stabiilne. Võrreldes kevadprognoosiga on kõige rohkem muutunud toiduainete inflatsioon. Arvestatud on toidutoorme hiljutise kallinemisega maailmaturul, mis kandub nüüd järk-järgult üle tarbijahindadesse.

Pärast majanduskriisist väljumist kasvas ettevõtete hinnalisand kiiresti: 2010. aastal 7,3% ja 2011. aastal 3,2%. Käesoleval aastal on arengusuund aga vastupidine, sest tootlikkuse tõus ajutiselt peatus, kuid palgafondi kasv on tööjõukulude viitajalise kohandumise tõttu

kiire. Ettevõtted ei saa kulude suurenemist täiel määral hindadesse üle kanda ning kasumimarginaalid ilmselt kahanevad. Arvestades, et kahel eelmisel aastal oli kasumikasv kiire, pole see aga majanduse jaoks suur probleem. Prognoosi kohaselt kasvab ettevõtete hinnalisand 2013. ja 2014. aastal vähesel määral (vt joonis 10).

Inflatsiooniprognnoosi riskid on üldjoontes tasakaalus. Prognoosi põhirisk on toormehindade, eelkõige energia hüplikkus, aga ka võimalikud järsud vahetuskursimuutused. Järgnevalt esitatakse inflatsiooniprognnoos peamiste komponentide lõikes.

### Toiduained

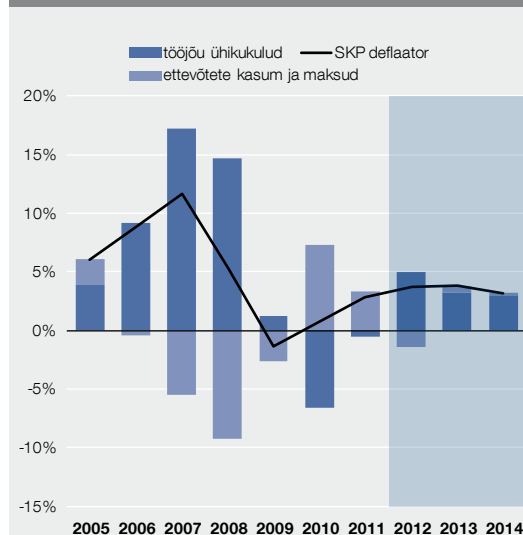
2013. aastaks on tarbijahinnaindeksi komponentidest enim tõstetud toiduainete inflatsiooniprognnoosi. Suurim erinevus võrreldes kevadprognoosiga ilmnis töötlemata toiduainete hindades. Puu- ja köögiviljad kallinesid juba suvel madala võrdlusbaasi tingimustes aastavõrdluses rohkem kui 10%.

Kui toidutoorme hinnatase maailmaturul 2012. aasta esimesel poolel langes, siis suvel olukord muutus (vt joonis 11). Augustis kallines halbade ilmaolude tõttu järsult teravili ja septembris toiduõlid. Toidutoorme hinnatase tervikuna on sel põhjusel ligikaudu 8% kõrgem kui käesoleva aasta alguses. Selle mõju jõuab Eesti tarbijahindadesse viitajaga. Põllumajandustootjad on teada andnud lihatoote võimalikust kallinemisest, sest tootmiskulud on kasvanud teravilja hinnatõusu tõttu.

### Energia

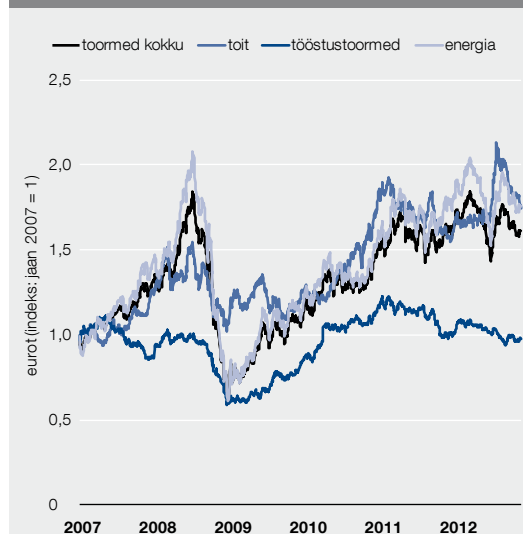
Viimase kolme aasta jooksul on energia hinnatase tõusnud tarbijate jaoks rohkem kui 25%. Peamine tegur, mis 2013. aastal uut inflatsioonisurvet põhjustab, on elektriinna tõus. Jaanuaris tõuseb elektri hind kodutarbijate ja väikeettevõtete jaoks ligikaudu 20%. Elektri kallinemise otsene ja kaudne mõju tarbijahindadele on kuni üks protsendipunkt (vt taustinfo 4).

Joonis 10. SKP deflaatori kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 11. Maailmaturu toormete hinnaindeksid



Allikas: Hamburgi Majandusuuringute Instituut

### Alusinflatsioon

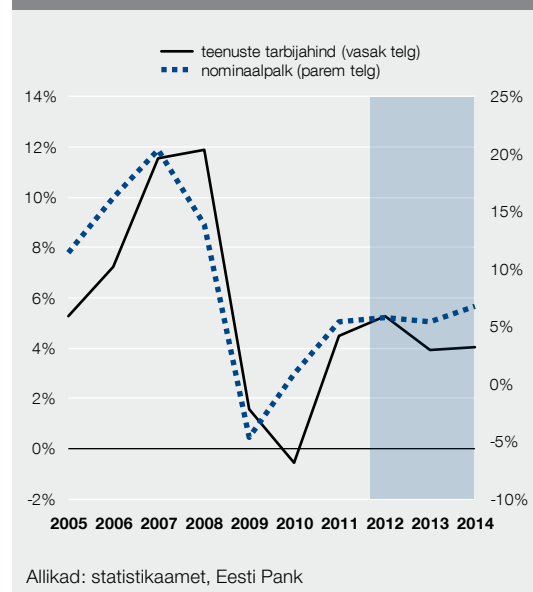
Alusinflatsioon hõlmab teenuste ja tööstuskaupade inflatsiooni, mis sõltuvad valdavalt sisemaistest teguritest. Kahel viimasel aastal on alusinflatsioon püsinud suhteliselt madal. Tööstuskaupade inflatsiooni hoidis tagasi vähene tarbimine ja teenustest odavnes side. Teenuste inflatsioon on seni olnud kitsapõhjaline – hinnasurvet põhjustasid peamiselt üür, majutus ja kohvikud-restoranid. Üüritõusu põhjus oli kinnisvaraturu väljumine madalseisust, samas kui majutusteenuste hinnatõusu kiirendas Eestit külastanud välituristide rekordiline arv.

Kevadprognoosiga võrreldes pole alusinflatsiooni prognoos märkimisväärselt muutunud. Alusinflatsioon kiireneb kogu prognoosiperioodil teenuste kallinemise tõttu (vt joonis 12). Selle taga on peamiselt palgakasv ja ettevõtete tööjõukulude viitajaline kohandumine.

### Administratiivsed tegurid

Administratiivsete inflatsioonitegurite kohta on võrreldes kevadprognoosiga laekunud uut teavet. 2012. aasta alguses tõsteti alkoholiaktsiisi 5% ja tubakaaktsiisi 10%. Pärast laovaru ammendumist kallinesid tubakatooted

Joonis 12. Teenuste inflatsioon ja palga aastakasv



ligikaudu 8%. Valitsus on otsustanud kergitada alkoholiaktsiisi ajavahemikul 2013–2016 igal aastal veel 5%. Kolmandiku tarbijate jaoks võib administratiivse hinnatõusu mõju vähendada üleminek tasuta ühistranspordile Tallinnas alates 2013. aastast.

### Taustinfo 4. Elektri kallinemise mõju inflatsioonile aastal 2013

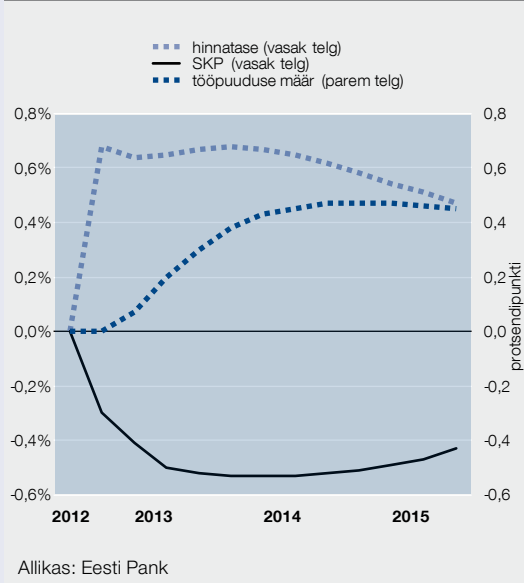
2013. aasta jaanuaris avatakse elektriturg ning väheneb Eestis tasuta jagatava süsinikdioksiidi (CO<sub>2</sub>) kvoodi kogus. Selle tulemusena tõuseb elektri hind kodutarbijate ja väikeettevõtete jaoks eeldatavalt 20%. Kuna elektri hind hakkab edaspidi sõltuma vabaturu olukorrast, muudab see kogu tarbijahinnaindeksi heitlikumaks.

Alates 2007. aastast on elekter kallinenud 46%, s.t vähem kui muud energiaallikad. Energia hinnatase tervikuna on tarbijate jaoks tõusnud 78%. Kõige rohkem (116%) on selle aja jooksul kallinenud soojusenergia. Selle põhjustas toornafta ja imporditava maagaasi järkjärguline hinnatõus maailmaturu tasemele, aga ka maksutõusud. Eurostati andmeil oli elektri hind koos maksudega kodutarbijatele 2012. aasta esimeses pooles Eestist madalam vaid Bulgaarias ja Rumeenias. Elanike sissetulekute taset arvestades (ehk ostuvõime pariteedi järgi) oli elektri hind Eesti tarbijatele odavuselt viies Euroopa Liidu riikide hulgas. Kaudsete maksude osakaal elektri tarbijahinnas on Eestis sarnane euroala riikide keskmisega (26%).

2013. aasta alguses, kui elektriturg avatakse, jääb konkurents suhteliselt nõrgaks, kuna tehnilised võimalused elektri impordiks Põhjamaadest jätavad veel soovida. Piiratud konkurentsi tingimustes on oluline, et riik parandaks elektrituru toimimise tõhusust. Lisaks peaks riik Eesti Energia ainuomanikuna tagama, et ettevõtte ei kasutaks oma turupositsiooni hindade ülemääraseks tõstmiseks.

Riigikontroll tõi oma hiljutises raportis „Elektritootmise võimalikud valikud“<sup>11</sup> välja, et pikemas perspektiivis puuduvad Eesti leibkondadel odavad valikud energia tarbimiseks. Põlevkivienergeetika ettevõtete investeerimisvajadus on suur ning paratamatult tuleb hakata pöörama rohkem tähelepanu looduskeskkonna hoidmisele. Seetõttu on mõne aasta ettevaates kohaliku põlevkivitööstuse peamised pooltargumendid energiasõltumatuse tagamine ning töökohtade kindlustamine Ida-Virumaal.

Joonis j. Elektrienergia tõusu mõju valitud makro näitajatele



### Elektri kallinemise majanduslik mõju

Elektrienergia tõusu mõju modelleerimiseks on kasutatud Eesti Panga makromudelit. Šokk on kalibreeritud peamiselt kahe muutuja abil: lisandväärtuse deflaator ehk kohaliku tootmise hind ja majapidamiste energia. Eeldatud on, et elektritootmise lisandväärtus kallineb sama palju kui elektrihind. Šoki sisestamisel mudelisse on jäetud kõrvale tulude pool. Eeldatakse, et elektrihinna tõusult teenitud lisatulu arvelt ei tõsteta energeetikasektori palkasid. Kui elektritootjad peavad hakkama ostma riigilt kvooti, suurenevad riigi tulud. Riikliku elektritootja kasum kasvatab samuti riigi tulu. Nende tulude kasutamist ei ole šokis arvesse võetud.

Elektri 20%ne kallinemine tõstab majapidamiste energiahinda. SKP deflaatori kasv kergitab teiste toodete hinda. Nende tegurite koosmõjus kiireneb inflatsioon esialgu 0,7% (vt joonis j). Seejuures ei ole eeldatud, et hinnatõus põhjustab palgasurvet. Hinnatõus tähendab reaalse sissetuleku alanemist ja vähendab tarbimist. Kallim tootmine kahjustab samal ajal ettevõtete konkurentsivõimet ning nõrgestab esialgu näiteks eksporti.

Väiksema kogutoodangu ja kõrgema tööpuuduse tingimustes on surve hindadele ja palkadele tagasihoidlikum. Seetõttu kasvab kodumaine hinnatase aeglasemalt, kompenseerides osali-

11 Vaata <http://www.riigikontroll.ee/DesktopModules/DigiDetail/FileDownloader.aspx?AuditId=2264&FileId=12019>.

selt elektri hinna kallinemise. Elektri hinna tõusu mõju hinnatasemele kahaneb ajas. 2015. aasta lõpuks on tarbijahindade tase šoki tõttu 0,4%–0,5% kõrgem kui see oleks ilma šokita.

Šoki kahanev mõju hindadele toob järk-järgult kaasa konkurentsivõime paranemise, mistõttu hakkab eksport kiiremini kasvama. Väiksema sisenõudluse tõttu otsivad ettevõtjad võimalusi toodangu müümiseks välismaal. Ehkki 2015. aasta lõpuks võib eksport šoki mõjul olla suurem, on kogutoodang ikkagi väiksem. 2015. aasta lõpus on SKP elektri kallinemise tõttu ligikaudu 0,5% madalam.

## Valitsemissektor

### Valitsemissektori tulud

Alates 2012. aastast ei toeta koondelarve tasakaalu enam ei kriisiaegsed ajutised tulumeetmed, sh kogumispensionide teise samba jaoks mõeldud sotsiaalmaksu ümbersuunamine, ega ka suured laekumised saastekvootide müügist.<sup>12</sup>

Käesoleva prognoosi kohaselt suurenevad valitsemissektori tulud 2012. aastal 6%, sh maksutulud 7,3%. Maksutulude kiiret kasvu toetab tööturu positiivne arengukäik. 2012. aasta esimeses pooles on jätkunud nii hõive kui ka keskmise palga kasv, mis kestab ka teisel poolaastal. Selle tulemusel on jõudsalt suurenenud tulumaksu ja sotsiaalmaksu laekumine ning tänu paranenud ostuvõimele ka kaudsete maksude laekumine.

Võrreldes Eesti Panga kevadprognoosiga muutub SKP maksumus ehk maksubaas aastail 2012–2014 väga vähe. SKP struktuuris võib siiski täheldada nihet maksurikkuse vähenemise suunas. Samal ajal viiakse ellu plaani maksukoormuse nihutamiseks tööjõult tarbimisele – 2013. aastal langetatakse töötuskindlustusmaksed ning jätkub tubaka- ja alkoholiaktsiisi tõus.

Kokkuvõttes on järgmistel aastatel oodata maksutulude kasvu mõningat aeglustumist. See tuleneb eelkõige tööturu stabiliseerumisest. Kriisist

väljumisele iseloomulik kiire palga- ja hõivekasv pidurdub ning sellega koos aeglustub ka tulu- ja tarbimismaksude laekumise suurenemine.

Maksutulude osakaal kogutulust suureneb prognoosiaastatel tänu kasvavale maksubaasile. Mittemaksuliste tulude kasv jääb nii sel kui ka järgnevatel aastatel kesiseks. Seda mõjutab saastekvootide müügitulu vähenemine ning tõekefonde programmiperioodi lõppemine 2013. aastal. Euroala liikmesriikide keskmisega võrreldes on mittemaksuliste tulude osatähtsus kogu prognoosiperioodil suur, ligi 6% SKPst.

Eesti maksukoormus, mis on üks madalmaid euroalal, moodustab sel aastal prognoosi kohaselt 33% SKPst ning väheneb järgnevatel aastatel 32%ni.

### Valitsemissektori kulud

Eelarvepuudujäägi kõrvaldamise strateegia eeldab, et kulud kasvavad vähem kui maksutulud. Valitsemissektori kulud kasvasidki 2011. aastal ligikaudu 5% ehk hulga aeglasmalt kui maksutulud. 2012. aastal valitsemissektori kulude kasv ajutiselt kiireneb. Selle taga on peamiselt saastekvootide müügitulu investeerimine, mis muudab investeringute kasvutempo lähiaastatel heitlikuks. Võrreldes teiste Euroopa Liidu liikmesriikidega jääb valitsemissektori investeringute ja SKP suhe kogu prognoosiperioodi jooksul siiski keskmisest suuremaks.

<sup>12</sup> Mõeldud on Kyoto protokolliil põhinevat kauplemisüsteemi.

Seda vaatamata investeeringute mahu vähenemisele 2012. aasta kui tippaastaga võrreldes. Jooksevkulude kasv püsib prognoosiperioodil stabiilne (vt joonis 13).

Eestis nagu ka teistes arenenud riikides on sotsiaalkuludel valitsemissektori kulutustes suurim osa. 2011. aastal moodustasid pensionid ja muud sotsiaalsiirded valitsemissektori kogukuludest 35%. 2012. aastal taastati pensionite indekseerimine, mille tulemusel kasvavad vanaduspensionid prognoosi kohaselt ligi 4% ja järgmistel aastatel veelgi enam. Samas vähenevad siirded töötutele, kuna töötuse määr väheneb.

Viimasel paaril aastal on valitsemissektoris tugevnenud palgasurve ning rahulolematust oma palgatasemega on väljendanud mitme eriala esindajad. Viimase kümne aasta jooksul on valitsemissektori palgakulude suurus olnud 7–8% SKPst. See näitaja on väga lähedal euroala keskmisele ning Eesti keskmist maksukoormust arvestades on palgakulud kokkuvõttes pigem suured kui väikesed. See viitab vajadusele pöörata rohkem tähelepanu valitsemissektori kulupoliitika prioriteetidele.

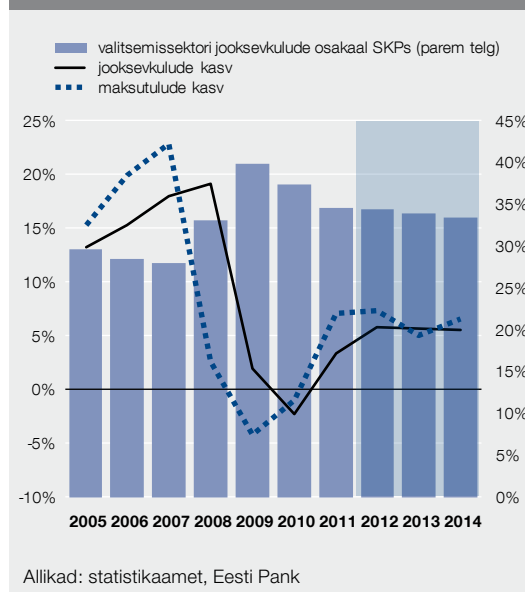
### Eelarve tasakaal ja võlg

Eesti valitsemissektori rahanduslik olukord on Euroopa kontekstis jätkuvalt silmapaistev. Eesti on ainus euroala riik, kus koondelarve oli 2011. aasta lõpus ülejäägis. Samuti on püsivalt madalaim olnud Eesti valitsemissektori võla suhe SKPsse.

Kevadel uuendatud dokumendis „Riigi eelarvestrateegia aastaiaks 2013-2016” seadis valitsus eesmärgiks taastada 2014. aastal nominaalne eelarveülejäak ning jõuda 2016. aastal 1% struktuurse ülejäägini<sup>13</sup>. Sellest eesmärgist lähtus valitsus ka 2013. aasta riigieelarve eelnõu väljatöötamisel. Eesti Panga kevadprognoos näitas, et majanduskasvu väljavaadete poolest

<sup>13</sup> Struktuurne ülejääk või puudujääk on selline eelarve tasakaalu näitaja, mida ei mõjuta ei äriotsused ega ühekordsed tegurid.

Joonis 13. Valitsemissektori jooksevkulud



oleks koondelarve tasakaalu saavutamise piisava poliitilise tahte korral võimalik ka juba 2013. aastal. Sügisprognoos kinnitab seda väidet.

Eesti Panga sügisprognoosi järgi on 2012. aasta eelarve puudujääk ligi 1% SKPst. Eelarvepositsioon nõrgenes eelkõige seoses investeeringutega, mida rahastati eelmistel aastatel laekunud saastekvootide müügitulust. Edaspidi eelarvepositsioon tugevneb ja jõuab prognoosiperioodi lõpuks peaaegu tasakaalu. Valitsemissektori struktuurne positsioon jõudis ülejääki juba 2010. aastal ning säilitab selle eeldatavasti prognoosiperioodi lõpuni, ehkki aastate lõikes vähenevana (vt joonis 14). Loodetavasti ei kahanda see valitsuse soovi liikuda nominaalse tasakaalu suunas.

Veel 2012. aasta keskel oli Eesti valitsemissektor netolaenuandja ning seetõttu ei ole võlakoorumuse areng otsesõltuvuses puudujäägi suuruselt, vaid kavandatavatest rahastamistehingutest. Arvestuslikult kasvatavad võlga ka Euroopa Finantsstabiilsuse Fondile antud garantiid. Teiste Euroopa riikidega võrreldes jääb valitsemissektori võla ja SKP suhe siiski väga madalaks ja ei ületa prognoosiperioodil tõenäoselt 11%.

## Pangandussektor ja majanduse rahastamine

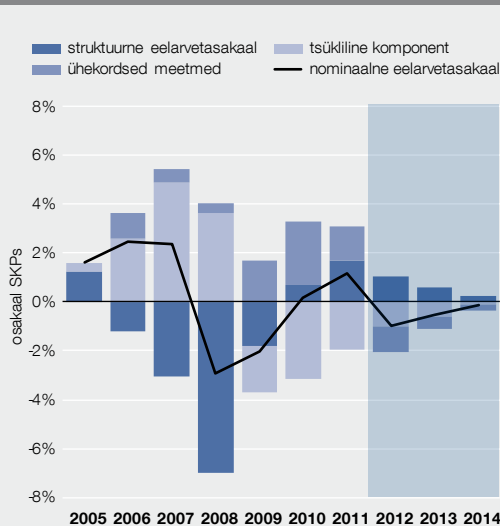
### Laenupakkumine

Euroala võlakriisi tõttu püsib rahvusvahelises finantskeskkonnas endiselt suur määramatus ning nõrgenenud makromajanduskeskkond ohustab Euroopa pankade kasumlikkust ja varade kvaliteeti. Eesti majanduse rahastamise riske on aidanud vähendada Põhjamaade emapankade kõrge kapitaliseeritus ja likviidsus ning sealse majandus- ja eelarvepoliitika usaldusväärsus. Seetõttu pole emapankadel turupõhise rahastamisega märkimisväärsed probleeme olnud. Siiski on emapangad võimalike ebasoovitavate sündmuste korral endiselt haavatavad, kuna finantsturupõhise rahastamise vajadus on jätkuvalt suur ning makromajanduse prognoosist negatiivsema arengu korral võivad emapankade kasumlikkus ja varade kvaliteet kiiresti langeda.

Eestis on laenupakkumist toetanud ka võrdlemisi kiire hoiusekasv, mis ulatus 2012. aasta kolmanda kvartali lõpus ligikaudu 9%ni. Reaalsektori hoiuseid peetakse stabiilsemaks kui raha hankimist finantsturgudel ning nende osakaal Eesti pankade rahastamises tõusis oktoobri lõpuks rekordilise 72%ni. Laenude ja hoiuste suhe alanes samal ajal 112%ni.

EURIBOR on langenud veelgi enam, kui kevadel oodati. Tänu sellele on alanenud ka ettevõtete ja majapidamiste laenuintressimäärad. Euroala võlakriisist tuleneva ebakindluse ja emapangagruppide konservatiivsemaks muutunud

Joonis 14. Eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

laenupoliitika tõttu on konkurents pangandus- turul käesoleva aasta jooksul mõnevõrra vähenenud. See on omakorda võimaldanud pankadel tõsta laenumarginaale, et säilitada madalate intressimäärade keskkonnas oma kasumlikkust.

Prognoosis on eeldatud, et EURIBOR alaneb 2012. aasta lõpus ja 2013. aasta esimeses pooles veelgi ja hakkab seejärel aeglaselt tõusma, jäädes siiski ka prognoosiperioodi lõpus ajaloolises võrdluses väga madalale tasemele (vt joonis 15). Intressimarginaalid jätkavad 2012. aasta lõpus väikest tõusu, kuid hakkavad prognoosiperioodi teises pooles väheneva ebakindluse toel tasapisi alanema.

### Laenuõudlus

Laenuturg on elavnenud mõnevõrra kiiremini, kui kevadel prognoositi. Reaalsektori ettevõtete laenukäive kasvas 2012. aasta kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes ligikaudu 25%. Kuigi see tõus tulenes endiselt peamiselt lühiajalistest laenudest, mida oli vaja kasvava äritegevuse rahastamiseks, on 2012. aasta jooksul

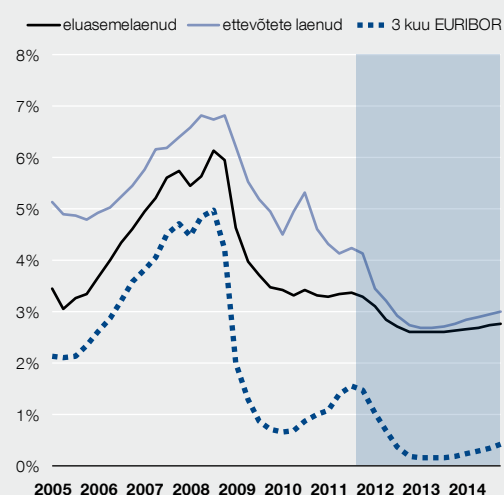
mõnevõrra kiirenenud ka pikaajaliste laenude kasv. Pikaajalistest laenudest suurenesid eelkõige laenud kinnisvara ja ehitus-, taristuning logistikasektorile. Samuti on aasta teises pooles tõusnud tööstussektorile antud laenude käive.

Edaspidi laenukäibe kasv suureneva võrdlusbaasi tõttu siiski aeglustub mõnevõrra. Prognoosi kohaselt suureneb ettevõtete laenukäive nii 2013. kui ka 2014. aastal ligikaudu 13%. See ületab veidi nominaalse SKP kasvu, kuid on pisut väiksem kui ettevõtete investeeringute kasv, kuna ettevõtted rahastavad investeeringuid osaliselt viimastel aastatel suurenenud finantsvarade ja omavahendite arvelt ning välismaise laenu raha abil.

2012. aastal on jätkunud suundumus, et ettevõtted rahastavad oma tegevust ja investeeringuid peale kodumaiste pangalaenude järjest enam ka välismaiste laenude toel. Välismaalt otse ja emaettevõtete kaudu laenamine suurenes teises kvartalis aastatagusega võrreldes 14,5% ning moodustas ettevõtete koguvõlast ligikaudu kolmandiku.

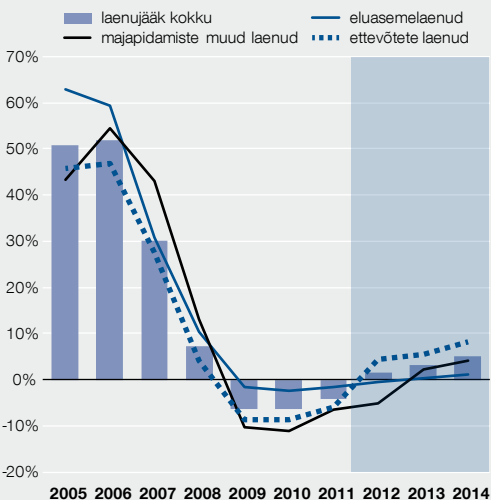
Võrreldes kevadel prognoosituga on majapidamiste suuremat laenuaktiivsust toetanud kasvavad sissetulekud, elavnenu kinnisvaraturg, madalad intressimäärad ja ajaloolises võrdluses suhteliselt tugev tarbijate kindlustunne. Majapidamiste eluasemelaenude käive suurenes 2012. aasta teises ja kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes vastavalt 23% ja 12%. Kolmandas kvartalis kasvas müüdüd korterite ruutmeetri mediaanhind rohkem kui 10%. Osaliselt tuleneb taoline suhteliselt kiire kasv kinnisvaratehingute muutunud struktuurist – osteti kvaliteetsemat ja kallimat kinnisvara. Edaspidi ootame hinnakasvu mõningat pidurdumist. Riskina ei saa välistada ka hinnakasvu edasist kiirenemist, kuna senine suhteliselt kiire hinnatõus võib suurendada investorite huvi kinnisvara ostmise vastu, samas kui müügis

Joonis 15. Laenude intressimäärad



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpank

Joonis 16. Laenujäägi kasv



Allikas: Eesti Pank



olevate objektide arv on vähenenud ning uute kinnisvaraarenduste valmimine võtab aega.

Majapidamiste muude laenude mõõdukas kasv (2012. aasta kolmanda kvartali lõpus oli aastakasv 2,6%) peegeldab nende teatavat konservatiivsust. Prognoosi kohaselt majapidamiste muude laenude kasv paraneva majandusväljavaate ja väheneva ebakindluse toel mõnevõrra küll kiireneb, kuid jääb siiski buumiaastatega võrreldes madalaks.

Kuna laenukäibest moodustab suure osa varasemate laenude refinantseerimine ning laenujääki vähendab lisaks amortisatsioonile ka halbade laenude mahakandmine, on laenujääki kasvanud palju vähem kui laenukäive. Siiski on reaalsektori laenujääki hakanud alates 2012. aasta aprillist tasapisi suurenema. Kolmanda kvartali lõpus oli laenujääki 0,8% suurem kui aasta tagasi. Järgnevatel aastatel on laenujäägi kasv 4–5%, mis tuleneb peamiselt ettevõtete suurenevast laenumahust (vt joonis 16).

## PROGNOOSI OHUSTSENAARIUMID

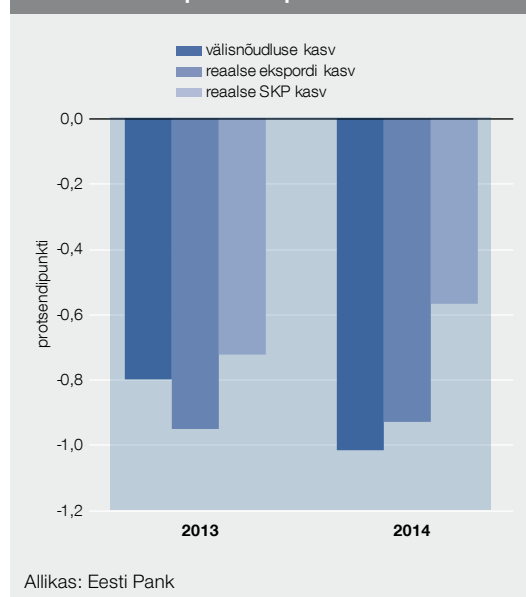
Eelmise prognoosiga võrreldes pole peamised Eesti majanduskasvu ohustavad tegurid muutunud — jätkuvalt on suurim ebakindlus seotud väliskeskkonnaga ning euroala taastumisega. Prognoosi põhistsenaarium näeb ette, et 2013. aasta esimeses pooles muutub euroala majanduskasv positiivseks ning Eesti tähtsamates ekspordi sihtriikides hakkab kasv kiirenema 2013. aasta esimeses kvartalis.

Struktuurireformide vähene edu ning eelarve konsolideerimise kavade täitmine ettenähtust väiksemas mahus võivad kasvu taastumise euroalal edasi lükata. Seni on Eesti ettevõteted suutnud ära kasutada oma asukohaeelist ning eksportida riikidesse, mida euroala kriis on suhteliselt vähem mõjutanud. Kui kriis kestab kauem, väheneb seni tugevamana püsinud majanduste kasvupotentsiaal ning Eesti majanduskasv võib

olla nõrgema ekspordinõudluse tõttu väiksem. Oodatust väiksema välisnõudluse mõjuulatust Eesti majandusele on hinnatud ohustenaariumiga, mille kohaselt Eesti ekspordipartnerite kasvu taastumine nihkub poole aasta võrra edasi. Sel juhul kasvaks välisnõudlus 2013. aastal 0,8 ja 2014. aastal umbes ühe protsendipunkti võrra vähem, kui eeldatakse põhistsenaariumis. Eesti Panga makromudeliga teostatud ohustenaariumi matkelahendus viitab sellele, et välisurgude aeglasem taastumine avaldaks Eesti majandusele ulatuslikku mõju. Eesti ekspordi kasvutempo alaneks prognoosi-perioodil enam kui 0,9 protsendipunkti võrra ning Eesti majanduskasv aeglustuks aastatel 2013 ja 2014 vastavalt 0,7 ja 0,6 protsendipunkti võrra (vt joonis 17).

Teine signaal Eesti majanduse väljavaate võimaliku halvenemise kohta on tööturul kasvanud palgasurve. 2012. aasta esimeses pooles kasvasid palgad kiiremini kui tööjõu tootlikkus

Joonis 17. Välisnõudluse ohustenaariumi mõju Eesti ekspordi ja SKP kasvule, erinevus põhistsenaariumist protsendipunktides



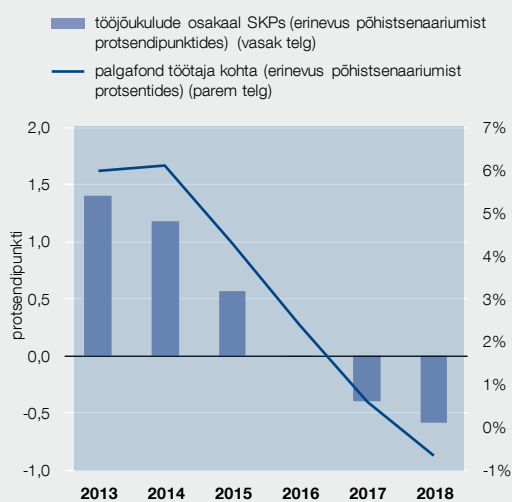
ning palgakasv pole seni veel kohanenud 2011. aasta teises pooles alanud majanduse ja tootlikkuse kasvu aeglustumisega. Kui kohanemine viibib või jääb üksnes osaliseks, kandub liiga kiire palgakasv tarbijahindadesse ning ohustab niiviisi hinnastabiilsust. Samuti kannataks sel juhul Eesti ekspordi konkurentsivõime ja kasvupotentsiaal.

Kirjeldatud ohu realiseerumine on üsna tõenäoline, kuna 2012. aastal viisid läbirääkimised palgatöstmisotsuseni mitmel avaliku sektori tegevusalal. Need otsused jõustuvad 2013. aasta alguses, mõjutades keskmise palga kasvu. Palgakasvu saavutamine streigi abil, nagu see toimus meditsiinitöötajate puhul, näitab tugevat survet töötasude tõstmiseks ühe tegevusala sees, kuid see võib saata signaali ka teistele tegevusaladele. Lisaks võib täiendav palgatõusurve tekkida ka tööjõunappusest, nagu seda on juba osaliselt võimalik täheldada ehitussektoris ning infotehnoloogia aladel, seda vaatamata suhteliselt kõrgele tööpuuduse määrale.

Ülemäärase palgasurve kahjustavat mõju majanduskasvule saab näitlikustada stsenaariumiga, kus tööjõukulude osakaal SKPs suureneb 2013. aastal põhistsenaariumiga võrreldes ligikaudu 1,5 protsendipunkti võrra. See on umbes pool buumiajal toimunud tõusust. Ohustsenaariumi kahjulik mõju majanduskasvule avaldub viitajaga, mistõttu ettevaadet on pikendatud nelja aasta võrra. Eesti Panga makromudelil põhinev ohustsenaariumi matkimine tõendab, et tööjõu tootlikkuse kasvust lahknev keskmise nominaalpalga tõus esialgu suurendab nominaalset palgafondi töötaja kohta, kuid tekkinud vahe hakkab kolmandal aastal jõudsalt taanduma ning pöördub aja möödudes negatiivseks (vt joonis 18).

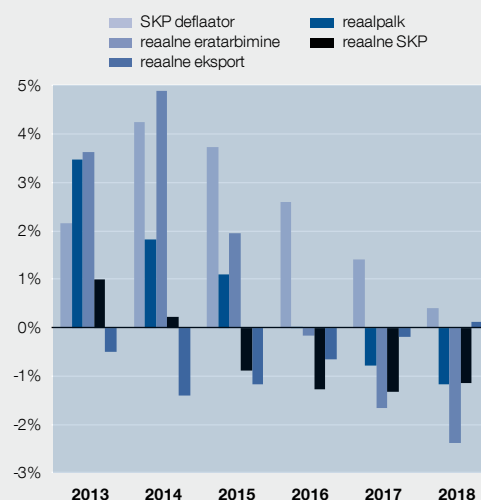
Suurenenud palgakulud kanduvad järk-järgult üle tootmishindadesse. Seejuures moodustab SKP deflaatori suurenemine umbes kaks kolmandikku palgakulude kasvust. Tootmiskulude tõusuga

**Joonis 18. Palgakasvu ohustsenaariumiga kaasnev muutus tööjõukulus**



Allikas: Eesti Pank

**Joonis 19. Palgakasvu ohustsenaariumi mõju valitud majandusnäitajatele (erinevus põhistsenaariumi tasemest protsentides)**



Allikas: Eesti Pank

kaasnev langus hinnakonkurentsivõimes kahan-  
dab ekspordimahtu võrreldes põhistsenaariumis  
prognoosituga ning ekspordi panus SKP kasvu  
väheneb. Erialgu tasakaalustavad ekspordi väik-  
semat osakaalu majapidamiste ajutiselt suure-  
nenud sissetulekud ning eratarbimine, kuid  
mittepüsivalt. Kolmandal aastal pärast liigse  
palgasurve ilmumist on SKP põhistsenaar-  
iumis eeldatust väiksem ning aasta hiljem kehtib  
sama ka eratarbimise kohta (vt joonis 19). Kuigi  
fundamentaalnäitajatest erinev palgakasv teki-  
taks prognoosiperioodil (s.t kahe lähema aasta  
jooksul) põhistsenaariumist parema väljavaate,  
oleks sel pikema aja jooksul majanduskasvu  
pärssiv mõju ning majanduskasvu tsüklilisus  
võimenduks.

